

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA a la Segunda Emisión de Obligaciones de PHARMABRAND S.A. en comité No. 100-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de diciembre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047292 del 18 de octubre de 2023 por un monto de hasta USD 4.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

■ El sector farmacéutico ecuatoriano presenta fundamentos sólidos que respaldan un perfil de bajo riesgo relativo, sustentado en la naturaleza esencial de sus productos y en una demanda estructuralmente inelástica frente a ciclos económicos adversos. Forma parte de los sectores de comercio y manufactura, los cuales evidenciaron un desempeño positivo en 2025, mostrando una recuperación relevante frente al año previo. Su estrecha vinculación con el sector salud abre oportunidades de crecimiento sostenido, apoyadas en la expansión del mercado privado y en el acceso al financiamiento del sistema financiero. Adicionalmente, los acuerdos comerciales suscritos por el país generan expectativas favorables para la exportación de medicamentos con aranceles reducidos, en un contexto de dinamismo en las exportaciones de productos químicos y farmacéuticos

■ PHARMABRAND S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de productos farmacéuticos de uso humano. Los productos son fabricados localmente a través de la compañía relacionada Farmacid S.A. a la cual provee de materia prima y por medio de un contrato de maquila realiza la fabricación de los productos para luego comercializarlos.

■ El máximo órgano administrativo, es la Junta General de Accionistas, la empresa dispone de un equipo cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. La Compañía actualmente no cuenta con Gobierno Corporativo, aspecto que está en desarrollo, sin embargo, se sustentan por los principios de transparencia de información y la responsabilidad corporativa que consiste en impulsar la sostenibilidad de la organización en el largo plazo, incorporando temas de responsabilidad social y ambiental. El emisor forma parte del Grupo Corporativo Cid, cuyos negocios se desarrollan principalmente en el sector farmacéutico, cuidado personal, sector textil y panadería.

■ La compañía ha mantenido una tendencia creciente en ventas durante el período de análisis, impulsada por la incorporación de nuevos productos con buena acogida en el mercado, la expansión de locales comerciales de sus distribuidores y la entrada del nuevo distribuidor Leterago del Ecuador S.A. en 2024. Estos factores le han permitido generar un EBITDA suficiente para cubrir los gastos financieros. Sin embargo, a diciembre de 2025, la transición hacia el nuevo distribuidor y la menor demanda del sector público —por la reducción de órdenes de compra del MSP y del IESS en procesos de subasta— ocasionaron una ligera disminución en ventas del 1,23%. A pesar de ello, se evidencian mejores márgenes brutos.

■ El EBITDA mostró una evolución favorable, en línea con el crecimiento sostenido de la utilidad operativa, lo que permitió alcanzar una cobertura de gastos financieros de 3,78 veces a diciembre de 2025, evidenciando una adecuada capacidad para atender el servicio de la deuda con recursos operativos. En términos de rentabilidad, la compañía registró un ROE promedio de 9% entre 2022 y 2025, nivel que se compara favorablemente con alternativas de inversión de riesgo similar.

■ La compañía mantuvo un índice de liquidez de 1,42 veces a diciembre de 2025 y capital de trabajo positivo, con activos corrientes que continúan predominando en la estructura. El principal foco de riesgo se concentra en capital de trabajo, por el aumento de cuentas por cobrar y el alargamiento de la rotación de cartera hasta 151 días, asociado a cambios en condiciones comerciales y mayor exposición a clientes de gran tamaño; sin embargo, la cartera se mantiene mayoritariamente sana (más del 80% por vencer o vencida hasta 30 días). Adicionalmente, la reducción de días de inventario a 214 refleja normalización del stock ante la ausencia de nuevas órdenes públicas, liberando caja y reduciendo presión operativa.

■ Las proyecciones financieras, bajo un escenario conservador, contemplan una evolución favorable de la generación de efectivo operativa, sustentada en la estabilidad de las ventas, el control de costos y la optimización del capital de trabajo, particularmente por la reducción de inventarios tras la finalización de

contratos institucionales previos. De acuerdo con las estimaciones, el flujo proveniente de actividades operativas se mantendría positivo durante todo el período proyectado, permitiendo cubrir las necesidades de inversión y atender los compromisos financieros programados. En este contexto, se prevé una mejora

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	agosto 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

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

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

gradual en la generación de caja y en los indicadores financieros, manteniendo capital de trabajo positivo y niveles de apalancamiento acordes con la estructura y necesidades operativas de la compañía. En consecuencia, PHARMABRAND S.A. estaría en condiciones de cumplir con sus obligaciones.

- La emisión en análisis cumplió con los resguardos de ley y el límite de endeudamiento establecido. Además, cuenta con una garantía solidaria proporcionada por Farmacid S.A. a favor del Representante de Obligacionistas, respaldando hasta un 50% del monto de la emisión. También, establece un compromiso adicional mediante la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fideicomiso Segunda Emisión de Obligaciones Pharmabrand". Este fideicomiso tiene el derecho de cobro de la facturación de Leteragro del Ecuador S.A. y ha recibido los flujos necesarios, así como ha provisionado el valor correspondiente para el pago de cada dividendo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

PHARMABRAND S.A. es una compañía dedicada a la fabricación y comercialización de productos farmacéuticos de uso humano, cuya producción se realiza localmente a través de su relacionada Farmacid S.A., bajo un esquema de maquila, en el cual provee la materia prima y coordina el proceso productivo. Su modelo de negocio combina el canal privado —a través de distribuidores farmacéuticos de alcance nacional— y el canal institucional, vinculado a procesos de contratación pública. A diciembre de 2025, aproximadamente el 71% de las ventas se concentraron en el sector privado, con una participación significativa de un distribuidor estratégico, mientras que el porcentaje restante correspondió a ventas institucionales.

Entre 2022 y 2024, la compañía registró un crecimiento sostenido en ingresos, pasando de USD 29,69 millones a USD 34,07 millones, impulsado por el lanzamiento de nuevos productos, la consolidación del portafolio estratégico, la adjudicación de medicamentos en el catálogo electrónico del SERCOP y la incorporación de un nuevo distribuidor privado. En 2025 se evidenció una ligera contracción en ventas, explicada principalmente por la menor demanda del sector público ante la reducción de órdenes de compra y por un período de transición en la red de distribución privada, así como por una mayor presión competitiva en la línea OTC.

El costo de ventas se mantuvo relativamente estable durante el período analizado, en torno al 63% de los ingresos, reflejando una adecuada gestión de abastecimiento y negociación de materia prima. En 2025, el margen bruto se sostuvo en niveles similares a los del ejercicio previo, mientras que la reducción de gastos operativos —particularmente en distribución y promoción— permitió fortalecer la utilidad operativa, que mostró un crecimiento relevante frente al año anterior. La generación operativa ha sido consistente y suficiente para cubrir los gastos financieros en todos los períodos evaluados, alcanzando en 2025 una cobertura cercana a cuatro veces, lo que evidencia capacidad para atender el servicio de la deuda con recursos propios. Asimismo, los años de pago de la deuda con EBITDA se han mantenido en niveles razonables y con tendencia decreciente.

En cuanto a la estructura de activos, esta presentó variaciones asociadas principalmente a cambios en inventarios y cuentas por cobrar. Tras el incremento de inventarios en 2022 vinculado a contratos institucionales, en 2023 se observó una reducción por la ejecución de dichos contratos. En 2024 el activo volvió a incrementarse, impulsado por mayores cuentas por cobrar derivadas del crecimiento de ventas, mientras que en 2025 se ajustó nuevamente, coherente con la disminución de inventarios ante la ausencia de nuevas órdenes del sector público. A diciembre de 2025, inventarios y cuentas por cobrar concentraron cerca del 80% del total de activos. Los activos corrientes representaron más del 90% del total, permitiendo sostener capital de trabajo positivo y un índice de liquidez de 1,42 veces.

La cartera comercial mostró un crecimiento significativo, pasando de USD 4,64 millones en 2022 a USD 14,09 millones en 2025, influenciada por mayores ventas y por nuevas condiciones comerciales con el principal distribuidor, lo que elevó el período promedio de cobro hasta 151 días. No obstante, la calidad de cartera se mantiene adecuada, con más del 80% clasificada como por vencer o vencida hasta 30 días, y provisiones que cubren parcialmente los saldos de mayor antigüedad. La concentración en un cliente relevante constituye un factor de riesgo, aunque mitigado por contratos de distribución que otorgan cobertura nacional.

La estructura de financiamiento se compone principalmente de cuentas por pagar a proveedores —incluyendo relacionadas— y deuda financiera con bancos y mercado de valores. El pasivo mostró un crecimiento importante en 2022 por el financiamiento de inventarios y contratos institucionales, se redujo en 2023 y volvió a incrementarse en 2024. A diciembre de 2025, el pasivo disminuyó frente al año anterior, explicado por menores saldos con proveedores y la amortización de obligaciones en el mercado de valores. La deuda financiera ascendió a USD 11,76 millones, con participación de entidades bancarias y de la Segunda Emisión de Obligaciones.

El patrimonio evidenció un fortalecimiento progresivo, alcanzando USD 3,77 millones en 2025, gracias a la reinversión de utilidades y a los aumentos de capital efectuados, lo que permitió mejorar la autonomía financiera y reducir el apalancamiento a 9,21 veces, mostrando una tendencia descendente respecto de años previos.

En términos de flujo de efectivo, la compañía presentó flujos operativos negativos en 2022 y 2023, asociados al incremento de inventarios y a la reducción de cuentas por pagar, que demandaron mayores salidas de efectivo. Sin embargo, en 2024 y 2025 el flujo operativo se tornó positivo, impulsado por la utilidad generada y la disminución de inventarios, fortaleciendo la liquidez y contribuyendo al cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras. En conjunto, PHARMABRAND S.A. presenta una estructura operativa y financiera sólida, con mejoras en eficiencia y generación de resultados, aunque mantiene desafíos relacionados con la concentración comercial, la gestión del capital de trabajo y la dinámica del sector institucional.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	29.691	31.724	34.068	33.650
Utilidad operativa (miles USD)	2.048	2.750	2.925	3.703
Utilidad neta (miles USD)	179	218	363	350
EBITDA (miles USD)	2.126	2.829	3.000	3.777
Deuda neta (miles USD)	6.846	11.115	9.956	9.689
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(153)	(4.307)	501	139
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	34.416	26.236	29.897	23.897
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(6)	3.107	8.882	4.541
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-328,57	0,91	0,34	0,83
Capital de trabajo (miles USD)	4.206	4.594	5.741	10.382
ROE	8,38%	7,05%	10,61%	9,29%
Apalancamiento	20,71	10,98	11,25	9,21

Fuente: PHARMABRAND S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- La economía ecuatoriana ha mostrado episodios recientes de contracción y recuperación moderada, con afectaciones derivadas de crisis energéticas, menor inversión y ajustes fiscales. Una desaceleración del consumo privado o restricciones de liquidez en el sistema podrían afectar la demanda de medicamentos, particularmente en la línea OTC, así como los plazos de pago de distribuidores y del sector público, impactando el capital de trabajo y los flujos operativos de la compañía. El carácter relativamente inelástico de la demanda farmacéutica —especialmente en medicamentos éticos— reduce la sensibilidad del negocio frente a ciclos económicos. Adicionalmente, la diversificación entre canal privado e institucional y la consolidación de relaciones comerciales de largo plazo con distribuidores estratégicos contribuyen a sostener la estabilidad de ingresos.
- Los desequilibrios fiscales y la presión sobre las finanzas públicas pueden generar atrasos en pagos a proveedores del Estado, afectando la liquidez de empresas con exposición al canal institucional. Dado que PHARMABRAND S.A. mantiene participación en ventas al sector público mediante procesos de contratación, un deterioro fiscal podría extender los períodos de cobro y presionar el ciclo de conversión de efectivo. La compañía mantiene una mayor ponderación del canal privado dentro de su estructura de ingresos, lo que reduce la dependencia del flujo proveniente del Estado. Asimismo, la gestión activa del capital de trabajo y el acceso a financiamiento bancario y bursátil permiten compensar eventuales desfases temporales.
- El sector farmacéutico ecuatoriano presenta una alta dependencia de insumos importados, por lo que fluctuaciones en los precios internacionales de materias primas, costos logísticos o restricciones en el comercio exterior podrían afectar la estructura de costos y los márgenes de rentabilidad de la compañía. A pesar de que la economía ecuatoriana se encuentra dolarizada, disrupciones en las cadenas globales de suministro o incrementos en los precios de insumos farmacéuticos podrían impactar el costo de ventas. Este riesgo se mitiga mediante la diversificación de proveedores internacionales, la planificación anticipada de abastecimiento y las negociaciones por volumen realizadas a través de intermediarios especializados vinculados al grupo corporativo, lo que permite optimizar las condiciones de compra y mantener niveles adecuados de inventarios para asegurar la continuidad operativa.
- La inestabilidad política y el incremento del riesgo país elevan el costo del financiamiento externo y pueden restringir el acceso a crédito, afectando especialmente a empresas con necesidades recurrentes de capital

de trabajo. Cambios regulatorios o incertidumbre normativa también podrían incidir en el entorno operativo del sector salud. Durante 2025 se observó una reducción significativa del riesgo país, mejorando la percepción de estabilidad y el acceso al financiamiento. PHARMABRAND S.A. mantiene diversificación de fuentes de fondeo entre banca privada y mercado de valores, así como cumplimiento de resguardos financieros, lo que fortalece su perfil crediticio frente a escenarios de mayor volatilidad.

- La crisis de inseguridad en Ecuador ha generado costos adicionales para las empresas, tanto en logística como en protección de activos y personal, pudiendo afectar márgenes y continuidad operativa. Asimismo, interrupciones en transporte o distribución podrían impactar la cadena comercial. La compañía cuenta con cobertura de seguros, sistemas de control interno y una red de distribución consolidada que le permite mantener continuidad operativa. Además, al tratarse de productos de primera necesidad, la comercialización farmacéutica suele mantener prioridad dentro de la cadena logística nacional.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de PHARMABRAND S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas y públicas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora Seguros Unidos S.A.
- La compañía mantiene concentración en el principal distribuidor Leterago del Ecuador S.A. con una participación del 71,27% de las ventas a diciembre 2025 sin embargo, este riesgo se mitiga con los contratos suscritos de distribución que tiene PHARMABRAND S.A., este contrato le permite a la empresa obtener un mayor alcance geográfico para la distribución de sus productos.

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificador sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- En términos generales, estos activos, por su naturaleza y características, presentan un grado razonable de liquidez, lo que permitiría su eventual realización en caso de ser requerido. No obstante, la capacidad efectiva de liquidación de los activos se encuentra sujeta a factores de mercado, condiciones económicas, plazos, costos asociados y particularidades propias de cada activo, por lo que su materialización no puede preverse con certeza. En este sentido, la evaluación sobre la capacidad de liquidación incorpora un componente de juicio y subjetividad, lo que introduce un nivel de incertidumbre inherente.
- En consecuencia, los criterios, estimaciones y opiniones emitidos por esta calificadora respecto de la capacidad de liquidación de los activos que respaldan la Emisión deben ser considerados únicamente con carácter referencial, sin que ello constituya una garantía explícita o implícita sobre la realización efectiva de dichos activos en escenarios de estrés.
- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la mantención de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta. Adicionalmente, mantiene una póliza de seguros multirriesgo con Seguros Unidos S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PHARMABRAND S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3,86 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 10,03% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo. No obstante, este tipo de saldos conlleva riesgos específicos, tales como la concentración del riesgo de crédito en contrapartes intragrupo, la dependencia de decisiones financieras del grupo económico para la recuperación de los flujos y la posibilidad de extensiones en los plazos de cobro, lo que podría generar descalces temporales de liquidez en escenarios adversos. Este riesgo se mitiga mediante la adecuada documentación de las operaciones, condiciones contractuales definidas, plazos y tasas establecidos, así como un seguimiento permanente de los flujos de las empresas relacionadas. Adicionalmente, dada la baja participación relativa de estas cuentas dentro de la estructura de activos, una eventual demora en su recuperación no tendría un impacto material sobre la liquidez, la calidad de activos ni la capacidad de pago del emisor.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	1.080	8,75%	Trimestral	Trimestral
	B	2.000.000	1.440	9,00%		
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 2.318.000					
Garantía general	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Contrato de Fianza Solidaria otorgada por Farmacid S.A. que asegurará el pago hasta por el 50% del monto de la Segunda Emisión de Obligaciones. Esto es la suma de USD 2.000.000.					
Destino de los recursos	50% para la sustitución de pasivos financieros bancarios, específicamente, se reemplazará deuda financiera de corto plazo por deuda a largo plazo con el objeto de reperfilr la deuda a corto plazo. El 50% restante se destinará al financiamiento de capital de trabajo, específicamente, para pago de proveedores, pago de nómina, pago de impuestos y contribuciones; y, para el pago de otros gastos operacionales.					
Estructurador financiero	Analytica Securities C.A. Casa de Valores.					
Agente colocador	Analytica Securities C.A. Casa de Valores					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Compromisos adicionales	■ Mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre EBITDA anualizado menor o igual a 6.5 veces; a partir de la autorización de la oferta pública y					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	hasta la redención total de las obligaciones de largo plazo. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. Constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fideicomiso Segunda Emisión de Obligaciones Pharmabrand"
Límite de endeudamiento	Mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre EBITDA anualizado menor o igual a 6,5 veces; a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de las obligaciones de largo plazo. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.

Fuente: Escritura Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones PHARMABRAND S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

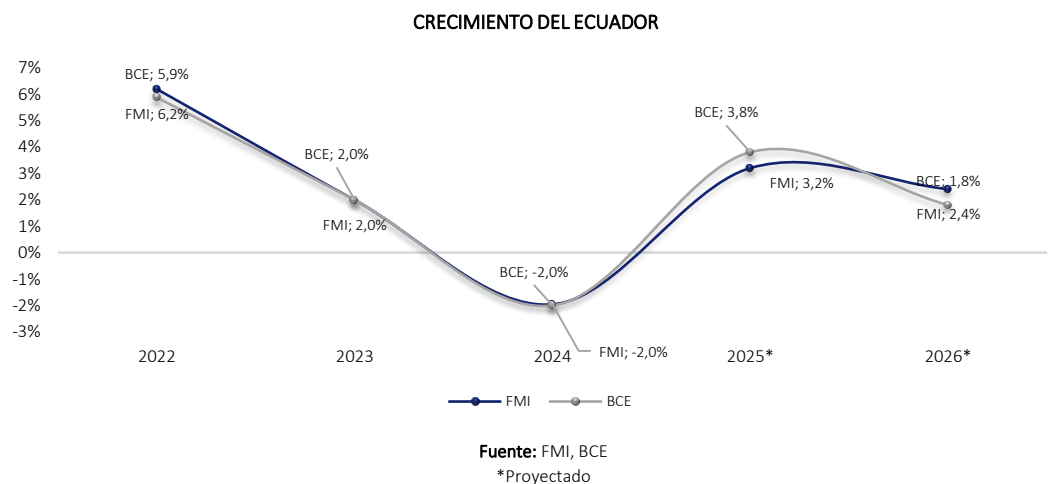
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.



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

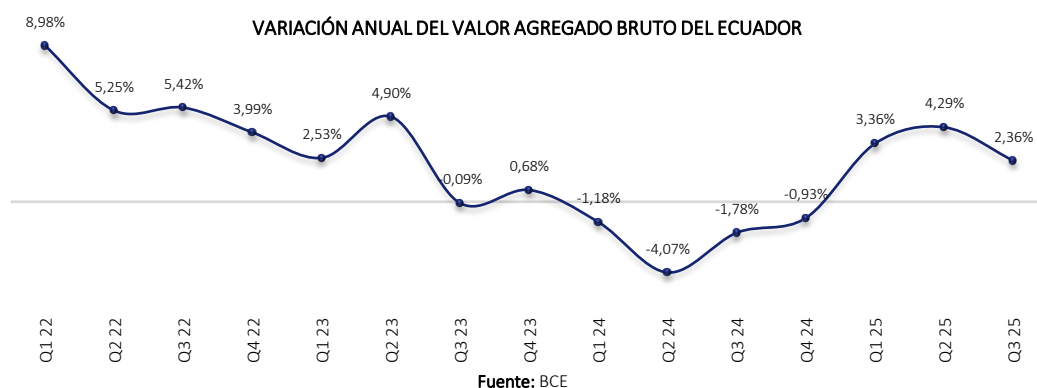
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

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

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

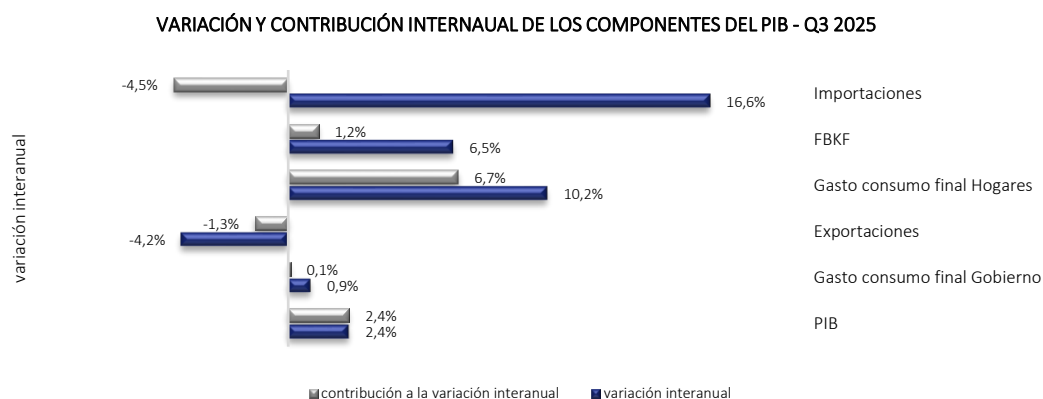
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.



El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo⁴. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

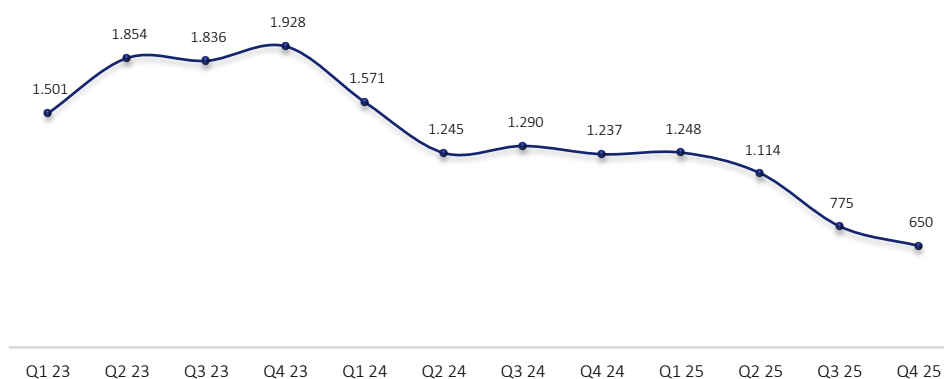
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya⁷.

NIVELES DE CRÉDITO

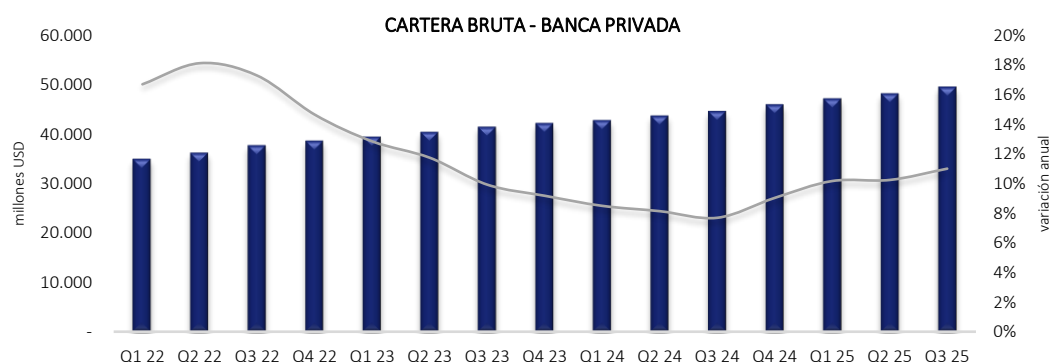
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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

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

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

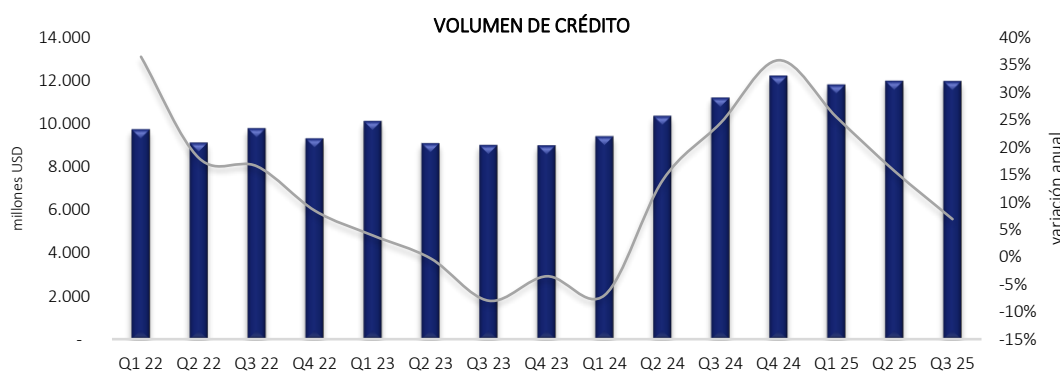
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.¹⁰

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)⁴.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

¹⁰ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR FARMACÉUTICO

La industria farmacéutica está dividida principalmente en la fabricación, preparación y comercialización de sustancias y productos químicos medicinales orientados al tratamiento y prevención de enfermedades. En el Ecuador, el sector farmacéutico es un dinamizador de la economía ya que está relacionado de manera vertical y horizontal con otras industrias como la manufactura, el comercio, la investigación, inversión e innovación. Esto la convierte en un sector importante para la generación de empleos de mano de obra calificada y no calificada. Por otra parte, este es un sector altamente relacionado con el Estado ecuatoriano, ya que el gobierno destina importantes recursos para el presupuesto de la red pública de servicios de salud, además que el Estado controla los precios de ciertos medicamentos.

CRECIMIENTO

La desagregación de las actividades económicas presentadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) no permite identificar únicamente el Producto Interno Bruto (PIB) correspondiente a la industria farmacéutica, por tal motivo, para el análisis de la presente sección se ha utilizado al sector comercial (venta al por menor de productos farmacéuticos y medicinales) y a la manufactura de productos no alimenticios (fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico).

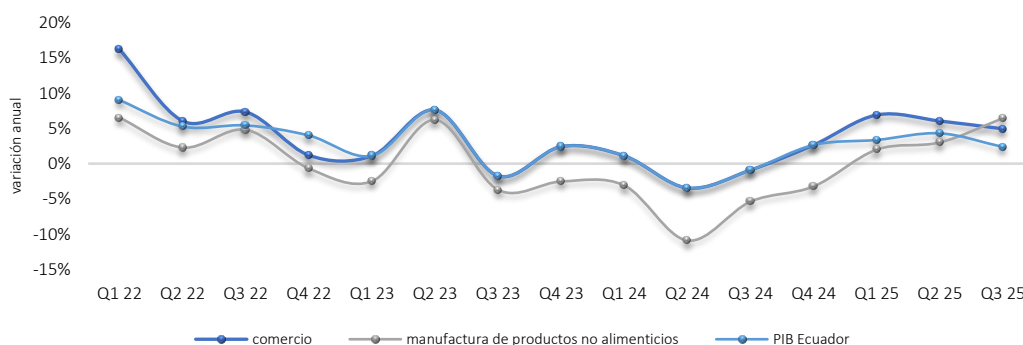
En los últimos años, el comercio en Ecuador se vio afectado por un conjunto de factores estructurales y coyunturales que presionaron el consumo interno y la actividad comercial. Entre estos se cuentan problemas de seguridad y crimen organizado que afectan la confianza y los costos de operación empresariales, periodos de racionamiento eléctrico derivados de prolongadas sequías y crisis en la infraestructura energética, y episodios de incertidumbre política que influyeron en las decisiones de gasto de los hogares y las empresas. A ello se sumaron reformas tributarias y tensiones comerciales que también inciden en la percepción de riesgo y en la actividad del sector externo. En 2023 la economía ecuatoriana desaceleró su crecimiento a 2,4% desde 6,2% en 2022, reflejando menor dinamismo del consumo y de la inversión, y en 2024 el Producto Interno Bruto reportó una contracción de alrededor de 2,0% anual, con impactos significativos en actividades como el comercio y los servicios. Esta serie de choques, junto con presiones inflacionarias y menores niveles de gasto de los hogares, contribuyó a una desaceleración marcada del Valor Agregado Bruto del sector comercial durante ese periodo, aunque en 2025 hubo señales de recuperación parcial en algunos trimestres con tasas positivas de crecimiento en la actividad económica y ventas comerciales.

Para el tercer trimestre de 2025, el Comercio registró una recuperación interanual de 4,92%, si bien en menor proporción que los trimestres anteriores, pero con un desempeño positivo, impulsada por el aumento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un comportamiento creciente. El crecimiento del sector se explica principalmente por el incremento de los márgenes comerciales en un contexto de mayor dinamismo de las actividades productivas y de servicios que abastecen la demanda interna y externa.

En particular, se observó un desempeño favorable en la comercialización de productos provenientes de: Pesca y acuicultura, Cultivos de frutas y otros tipos de cultivos, Fabricación de productos textiles y prendas de vestir, Elaboración de productos lácteos, Otros cultivos agrícolas, Procesamiento y conservación de camarón, Elaboración de otros productos alimenticios diversos, Fabricación de maquinaria y equipo, equipo eléctrico, informática,

electrónica y óptica, Fabricación de sustancias químicas básicas, otros productos químicos, y productos farmacéuticos, entre otras.

CRECIMIENTO - COMERCIO Y MANUFACTURA



Fuente: BCE

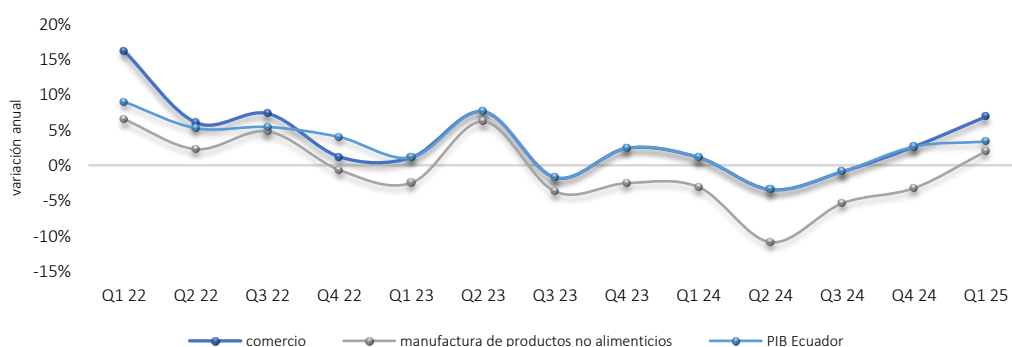
Desde el año 2023, factores como la incertidumbre política, la ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos han afectado considerablemente a la producción de las industrias manufactureras. Debido a esto, el crecimiento en el valor agregado bruto del sector de la manufactura de productos no alimenticios pasó de 3,19% en 2022 a cifras negativas de -5,37% en 2023 y -3,22% en 2024. Hacia el tercer trimestre de 2025, el sector experimentó un crecimiento en términos trimestrales, revirtiendo la tendencia de los últimos años (+6,43% con respecto al mismo trimestre del año anterior).

En 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos alimenticios, al recuperarse algunas actividades económicas durante este año.

CRÉDITO OTORGADO

El crédito concedido al sector farmacéutico evidencia crecimientos, logrando un aumento anual de y 26,03% en 2022, superando de esa manera los niveles prepandemia. En 2023, el crédito creció 20,88% anual, concentrado en la venta al por mayor y menor de productos farmacéuticos, mientras que el porcentaje para las actividades de fabricación de fármacos fue de 11,24%. Finalmente, en 2024 el monto de crédito otorgado al sector farmacéutico continuó su crecimiento llegando a contabilizar USD 803 millones, valor 53,57% mayor que el de 2023. Las actividades que más crédito recibieron fueron la venta al por menor de productos farmacéuticos, seguida por la venta al por mayor de productos farmacéuticos y por la fabricación de sustancias medicinales.

CRECIMIENTO - COMERCIO Y MANUFACTURA



Fuente: Superintendencia de Bancos

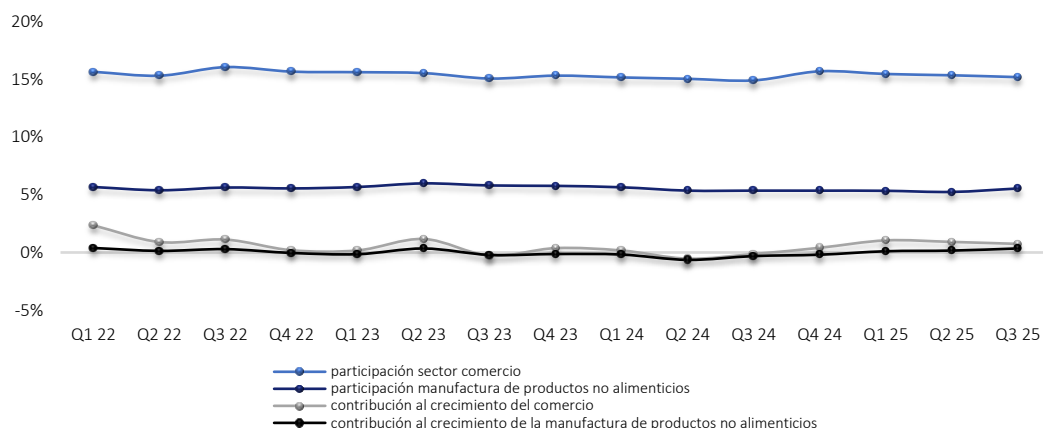
A diciembre de 2025, el crédito otorgado al sector farmacéutico disminuyó -21,43% y totalizó una cifra de USD 630 millones. La actividad que más crédito recibió fue la venta al por menor de productos farmacéuticos en establecimientos especializados.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector comercial ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años, con una tendencia ligeramente creciente, y es la más alta de todos los sectores que aportan a la economía ecuatoriana. Al primer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,45%.

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte de los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,74%, consecuente con la expansión del sector.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - COMERCIO Y MANUFACTURA



Fuente: BCE

El sector de manufactura de productos no alimenticios también reflejó su importancia dentro de la economía ecuatoriana, con una participación promedio de 5,55% sobre el PIB total del Ecuador desde 2022. Al tercer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 5,54%.

Por otro lado, el sector manufacturero también contribuyó positivamente al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana entre 2022 y 2024; al tercer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,35%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las exportaciones de productos farmacéuticos han mostrado una tendencia positiva en los últimos años, evidenciando las oportunidades que ofrece el sector para varias empresas. Sin embargo, un reto persistente es la falta de inversión en investigación para la fabricación de medicinas dentro del Ecuador; bajo el contexto actual de incertidumbre política, la crisis de inseguridad y la crisis energética de los últimos años, se necesita un mayor dinamismo económico para atraer mayores inversiones que sean canalizadas para proyectos de investigación farmacéutica. En este sentido, es importante destacar que una gran parte del crecimiento y desarrollo del sector también está ligado al sector público. Sin embargo, existe falta de medicinas en los hospitales del IESS,¹¹ y el Estado mantiene una deuda importante con la seguridad social lo que ha provocado atrasos de pagos a proveedores¹².

La industria farmacéutica ecuatoriana genera alrededor de USD 2.500 millones al año, pero enfrenta una alta dependencia de la importación: aproximadamente un 80% de los medicamentos y un 99% de los dispositivos médicos provienen del extranjero, mientras que la producción nacional apenas representa un 20% y un 1%, respectivamente. A pesar de contar con 17 laboratorios operando en ciudades como Quito, Guayaquil, Durán y Ambato que han invertido en infraestructura y capacitación técnica, la participación local en el mercado ha disminuido ligeramente entre 2022 y 2024 (de 20,87 % a 19,42 %). El sector afronta el reto de expandirse a través de nuevas presentaciones e inversiones, siempre y cuando el Estado garantice la compra de sus productos para incentivar mayor producción nacional¹³.

El sector farmacéutico privado del Ecuador retoma crecimiento y marca récord de USD 2.814 millones en 2025, este crecimiento del mercado no se explica únicamente por ajustes en los precios de los productos, sino también por una mejor ejecución comercial y una recuperación progresiva del volumen de ventas, lo que indica un

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/medicinas-hospitales-ies-inessumos/>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/atrasos-ecuador-estado-ies/>

¹³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/industria-farmaceutica-dispositivos-medicos-desafios-ecuador/>

dinamismo más saludable de la demanda. Esta combinación sugiere que la expansión del mercado responde tanto a factores de precio como a la ejecución de estrategias de venta más efectivas.

El mercado farmacéutico privado ha mostrado una tendencia ascendente en los últimos años, retomando la tracción después de impactos coyunturales en 2024. En 2021, el valor de este segmento era de USD 2.400 millones, mientras que en 2022 alcanzó USD 2.620 millones y en 2023 llegó a USD 2.650 millones. En 2024 se observó una ligera contracción hasta USD 2.630 millones, antes de registrar el repunte de 2025 que lo llevó a la cifra récord mencionada¹⁴.

De cara a 2026, el sector farmacéutico se podría beneficiar del decreto 468 de diciembre de 2024, en el cual el presidente Daniel Noboa ordena que a partir del 2025 baje al 0% el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) para insumos y materias primas del sector farmacéutico¹⁵.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos farmacéuticos (IPC, variación anual)	2,60%	1,45%	2,99%	3,97%	0,98%
Empleo adecuado - Salud	65,5%	74,5%	76,4%	76,5%	0,10%
Desempleo - Salud	2,2%	2,2%	1,6%	2,6%	1,00%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

INDICADORES	2022	2023	2024	nov-24	nov-25	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas - salud (USD millones)	4.797	5.214	4.763	3.804	4.223	419

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción (datos disponibles a noviembre 2025)

POSICIÓN COMPETITIVA

PHARMABRAND S.A. opera en un entorno altamente competitivo dentro del sector farmacéutico, donde la presencia de laboratorios nacionales e internacionales exige altos estándares de calidad, innovación y eficiencia comercial. En este contexto, la competencia impulsa a la empresa a fortalecer continuamente su portafolio de productos, optimizar su cadena de distribución y consolidar relaciones estratégicas con profesionales de la salud y puntos de venta. PHARMABRAND S.A. está entre las principales empresas del sector al que pertenece, considerando la medición por ingresos, activo y patrimonio al cierre de 2024.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Megalabs-Pharma S.A.	134.416.739	126.103.038	18.957.177	7.271.935	38,36%
Laboratorios Siegfried S.A.	140.920.745	127.359.900	78.630.853	12.617.659	16,05%
Medicamenta Ecuatoriana SA	106.091.648	56.879.887	33.068.386	2.612.806	7,90%
Laboratorios Bago del Ecuador S.A.	93.288.308	81.653.038	34.906.174	17.720.699	50,77%
PHARMABRAND S.A.	34.247.383	41.844.319	3.417.070	362.598	10,61%

Fuente: SCVS

Según la información proporcionada por PHARMABRAND S.A. hasta diciembre de 2025, la empresa mantiene una importante participación de mercado, con un 1,32%. Sus principales competidores son Megalabs-Pharma S.A. con el 8,41%, Laboratorios Siegfried S.A. con el 7,30%, Laboratorios Bago del Ecuador S.A. con el 5,15% y Medicamenta Ecuatoriana S.A. (ADIUM) con el 4,92%.

¹⁴ https://ekosnegocios.com/articulo/sector-farmaceutico-privado-de-ecuador-retoma-crecimiento-y-marca-record-de-usd-2-814-millones-en-2025?fbclid=PAAdGRleAQSVFhleHRuA2FlbQlxMQBzcnRjBmFwcF9pZA8xMjQwMjQ1NzQyODc0MTQAAadtQ4FQ3uVky2WHE0dSLWo8fkH_KPNxzGBhhFgROdDxrohw-jlx8WawoK0aw_aem_7m3e7LksD6Th2MfdvoBLig
¹⁵ https://www.lahora.com.ec/pais/presidente-daniel-noboa-decreta-cero-por-ciento-impuesto-salida-de-divisas-insumos-materias-primas-sector-farmaceutico/#google_vignette
¹⁵ https://ekosnegocios.com/articulo/sector-farmaceutico-privado-de-ecuador-retoma-crecimiento-y-marca-record-de-usd-2-814-millones-en-2025?fbclid=PAAdGRleAQSVFhleHRuA2FlbQlxMQBzcnRjBmFwcF9pZA8xMjQwMjQ1NzQyODc0MTQAAadtQ4FQ3uVky2WHE0dSLWo8fkH_KPNxzGBhhFgROdDxrohw-jlx8WawoK0aw_aem_7m3e7LksD6Th2MfdvoBLig
⁵ https://www.lahora.com.ec/pais/presidente-daniel-noboa-decreta-cero-por-ciento-impuesto-salida-de-divisas-insumos-materias-primas-sector-farmaceutico/#google_vignette

En el contexto ecuatoriano, el sector farmacéutico mantiene un carácter defensivo por la inelasticidad de la demanda, aunque enfrenta riesgos asociados a la dependencia de insumos importados, la regulación de precios y la relevancia del sector público en las compras institucionales. Existen barreras de entrada elevadas —vinculadas a exigencias regulatorias, capital de trabajo, posicionamiento de marca y redes de distribución— así como barreras de salida relacionadas con inventarios especializados y inversiones no recuperables asociadas al desarrollo, registro y posicionamiento del portafolio farmacéutico. En este entorno competitivo, PHARMABRAND S.A., con una participación aproximada de 1,32%, enfrenta presión de laboratorios de mayor escala y concentración comercial en un distribuidor; no obstante, la expansión en el canal privado y la naturaleza esencial de sus productos mitigan parcialmente estos riesgos.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

PHARMABRAND S.A. tiene como objeto principal la venta al por mayor de productos químicos industriales: anilina, tinta de impresión, aceites esenciales, gases industriales (oxígeno), pegamento químico, colorantes, resina sintética, metanol, parafina, aromatizantes y potenciadores del sabor, soda cáustica, sal industrial, ácidos y sulfuros, derivados de almidón, etcétera.

La Compañía junto con Farmacid S.A., Blenastor C.A., Comercial Casa Linda S.A., Tejec S.A. y Baguette forman parte del Grupo Corporativo Cid, cuyos negocios se desarrollan principalmente en el sector farmacéutico, cuidado personal, sector textil, panadería y pastelería.

2026	PHARMABRAND S.A. es un laboratorio pionero a nivel nacional en investigación y desarrollo de nuevas fórmulas farmacéuticas, las mismas que ya han recibido las patentes necesarias para su operación.
ACTUALIDAD	
2025	El 18 de septiembre, la Junta General de Accionistas resuelve aumentar el capital suscrito de USD 1.955.800 a USD 2.560.800
AUMENTO DE CAPITAL	
2020-2022	Fue el laboratorio de mayor crecimiento en el Ecuador y tuvo la posibilidad de exportar productos, a países como: Estados Unidos, México, Colombia, Perú Chile y Bolivia, brindando productos de calidad a bajos costo.
EXPANSIÓN	
2018	El 9 de mayo y 6 de julio, se realizó un aumento de capital alcanzando valores por USD 1.455.800 y USD 1.955.800 respectivamente.
AUMENTO DE CAPITAL	
2011	El 24 de octubre fue reformada la escritura pública de PHARMABRAND S.A en los artículos referentes: al Gobierno y Administración y a las atribuciones del director general.
REFORMA AL ESTATUTO	
2006	El 13 de febrero la Superintendencia de Compañías aprobó un aumento de capital por USD 300.000, alcanzando un capital suscrito y pagado de USD 300.800.
AUMENTO DE CAPITAL	
2002	El 8 de febrero la Superintendencia de Compañías aprobó un capital suscrito y pagado por USD 800.
AUMENTO DE CAPITAL	
2000	La compañía comenzó sus operaciones en las instalaciones anteriormente ocupadas por Schering Plough del Ecuador, centrándose en la comercialización, investigación e innovación de medicamentos para la salud
ADQUISICIÓN	
1997	PHARMABRAND S.A. fue constituida en la ciudad de Quito-Ecuador mediante escritura pública el 27 de octubre e inscrita en el Registro Mercantil el 26 de diciembre del mismo año.
CONSTITUCIÓN	

Fuente: PHARMABRAND S.A./SCVS.

La misión de la compañía consiste en “La salud es nuestra misión. Por esta razón, dedicamos nuestro esfuerzo a las tareas de investigación, innovación y transferencia tecnológica para generar medicamentos efectivos y seguros en busca de la salud”. Mientras que su visión es “Fortalecer la industria farmacéutica nacional, liderando la comercialización en Ecuador y Latinoamérica, de medicamentos de calidad, eficacia comprobada y a precios accesibles”. Trabajando bajo una filosofía basada en principios morales y éticos con una sólida integridad profesional orientada a producir fármacos con altos estándares de calidad accesibles al consumidor.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 2.560.800 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada una. La compañía no dispone de una política formal de dividendos, no obstante, no ha repartido dividendos en los años analizados, y reinvertió los resultados en los años bajo estudio.

PHARMABRAND S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Australis-Holding S.A.	Ecuador	1.955.799,00	76,37%
Cid Vivanco R.F.	Estados Unidos de América	605.001,00	23,63%
Total	-	2.560.800,00	100,00%
AUSTRALIS-HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Asertenco Cía. Ltda.	Ecuador	1,00	0,00%
Cid Vivanco R.F.	Estados Unidos de América	799,00	100,00%
Total	-	800,00	100,00%

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Blenastor CA	Administración y Accionariado	Activa
Unique Star Pharm U.S. Pharm S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Farmacid S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Tejec S.A.	Accionariado	Activa
Genéricos Nacionales, Gena S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Comercial-Casalinda S.A.	Accionariado	Activa
Zodiac-Ecuador S.A.S.	Administración y Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía no presenta vinculación en el capital social de otras empresas.

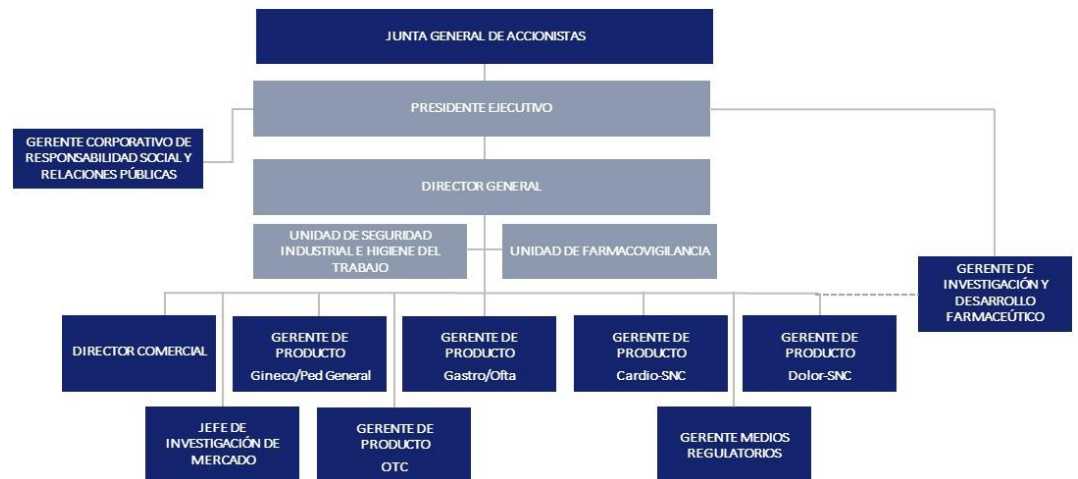
La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Director General, Presidente y por los demás funcionarios que la Junta General acuerde designar, cada uno, con las atribuciones mencionadas en los estatutos de la compañía, que se sustentan por los principios de transparencia de información y la responsabilidad corporativa que consiste en impulsar la sostenibilidad a largo plazo de la organización, incorporando en la agenda temas de responsabilidad social y ambiental. La representación legal, judicial y extrajudicial le corresponde al Director General, y al Presidente Ejecutivo en caso de ausencia, los cuales cumplirán con las funciones determinadas en los estatutos.

La compañía cuenta con un departamento de control interno cuyas principales funciones son garantizar el cumplimiento de políticas y procedimientos de PHARMABRAND S.A, custodiar, definir y redactar las políticas y procedimientos de la organización, realizar auditorías periódicas para validar la aplicación de políticas y procedimientos, realizar inventarios cíclicos, coliderar el plan de inventario anual junto con el equipo de contabilidad, participar en la resolución de conflictos asociados al incumplimiento de políticas y realizar cartas de control interno y recomendaciones de mejora.

La estructura interna de la compañía evidencia varios niveles jerárquicos como lo muestra el organigrama, además, bajo cada una de las gerencias se incluyen cargos de gerencias de producto, jefaturas, supervisión, coordinación, analistas, asistentes, vendedores y visitantes a médicos, que cubren el país entero bajo una división de distritos.

Los principales administradores de la compañía cuentan con amplia experiencia y habilidades suficientes para desempeñar las responsabilidades de acuerdo con cada cargo. En la generalidad de los casos, la plana gerencial se ha mantenido sin mayores cambios a lo largo del tiempo, lo que produce sinergias entre las diferentes áreas, existe una baja rotación en los cargos principales de la compañía y por el tipo de negocio la mayoría de ellos ha tenido experiencia previa en el área farmacéutica.

PHARMABRAND S.A. cuenta con 119 trabajadores registrando un crecimiento de apenas 2 personas respecto al semestre anterior, que se considera mantienen un rendimiento y nivel de satisfacción de acuerdo con las expectativas. Los trabajadores de la compañía están distribuidos entre administrativos y fuerza de ventas. Todas las personas están en la nómina de la empresa bajo contratos de trabajo, en los que constan cláusulas de confidencialidad, propiedad intelectual, creaciones e invenciones. Además, la compañía entrega a cada colaborador el Reglamento Interno de Trabajo en el que se detallan las funciones y responsabilidades que tiene cada una de las partes, así como las respectivas sanciones en caso de no cumplir con ellas. Como política de la empresa, a final de cada año, evaluación de desempeño de trabajo por cumplimiento de objetivos alcanzados. No existen sindicatos y/o comités de empresa, ni conflictos laborales.



Fuente: PHARMABRAND S.A.

La compañía maneja diferentes sistemas operativos para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en los procesos. A la fecha utiliza el sistema ERP *Oracle JD Edwards*, que es un sistema integrado para el manejo de la información utilizando bases de datos propias, las cuales se encuentran debidamente respaldadas en la nube de *Amazon AWS*, lo que genera un respaldo diario de todas las instancias, de igual forma que se respalda el servidor *Windows*.

PHARMABRAND S.A. cuenta con certificación de Buenas Prácticas de Manufactura BPM, Certificaciones internacionales FDA - ISO 9001-2008, GMP, que le permiten ubicarse entre las principales farmacéuticas del Ecuador.

El grupo Corporativo Cid a partir del año 2017 implementó un Programa de Responsabilidad Social y Sostenibilidad transversal a la organización y a cada giro de negocio, que sea factible, viable, acorde a las necesidades de la comunidad y consecuente con las políticas nacionales a favor del desarrollo sostenible. Con este programa aporta al crecimiento de los sectores que intervienen en la cadena productiva, basado en cuatro ejes alineados a los Objetivos y Metas de Desarrollo Sostenible:

- Salud (ODS 3 Salud y bienestar)
- Ambiente (ODS 13 Acción por el clima)
- Derechos Humanos (ODS 10 Reducción de las desigualdades)
- Bienestar de los colaboradores (ODS 8 Trabajo decente y crecimiento económico)
- Modelo de gestión basado en Alianzas Público-Privadas, el Grupo Corporativo Cid se articula con entidades del gobierno y la sociedad civil para la implementación del Programa (ODS 17 Alianzas para lograr los objetivos)

Por las acciones de responsabilidad social la compañía ha recibido varios reconocimientos y menciones de parte de entidades públicas y privadas que reconocen la labor de la compañía en favor de la sociedad, entre los que se puede indicar:

- Fundación Scouts del Ecuador entregó el reconocimiento OSO ANDINO por buenas prácticas ambientales.
- El Ministerio de Trabajo, reconoció públicamente el evento auspiciado por Baguette sobre la importancia de la erradicación del trabajo infantil.
- El Grupo Corporativo Cid recibió el reconocimiento de Sello Inclusivo Progresivo, otorgado por la Municipalidad de Quito.
- Reconocimiento Sello Empresa Segura por parte de la GIZ. Reconocimiento Sello Empresa Inclusiva por parte de la ACNUR.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, la SCVS y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera

castigada ni saldos vencidos. La compañía tiene actualmente procesos judiciales en diferentes etapas, que en su mayoría son favorables por lo que no constituyen riesgo significativo para la solvencia ni para la liquidez del Emisor aún en el supuesto caso de fallos en contra. PHARMABRAND S.A. se encuentra regularizada en lo relacionado a propiedad intelectual y derechos de autor conforme la normativa vigente y a las exigencias del mercado local. Adicionalmente, regulan este tipo de negocios la Agencia Nacional de Regulación y Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA) y la Superintendencia de Control de Poder de Mercado

NEGOCIO

PHARMABRAND S.A. es una empresa que se dedica a la fabricación y comercialización de productos farmacéuticos de uso humano. Los productos son fabricados localmente a través de la compañía relacionada Farmacid S.A. a la cual provee de materia prima y por medio de un contrato de maquila realiza la fabricación de los productos para luego entregarlos para la comercialización.

La compañía se destaca por realizar investigación y desarrollo, para lo que cuenta con laboratorios propios completamente equipados y con profesionales capacitados para ejercer tanto el control de calidad del proceso de producción como la innovación en desarrollo de nuevos productos, lo que ha permitido consolidar una buena proyección internacional.

El compromiso de la empresa es brindar productos de calidad a bajo costo, utilizando en lo posible los recursos naturales del Ecuador, además de canalizar a través del equipo de científicos, bioquímicos y farmacéuticos ecuatorianos un nivel de desarrollo investigativo continuo, que garantizará la búsqueda de formulaciones novedosas, que permitirán una mayor innovación en la salud ecuatoriana.

El laboratorio PHARMABRAND S.A. está organizado por divisiones especializadas en cada área terapéutica. De esta forma puede entregar un servicio más especializado al médico y logrando mayor innovación y agilidad en la implementación de estrategia comercial.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
DIVISIÓN CONSUMO	■ PHARMABRAND S.A. busca producir cambios de hábitos que favorezcan la vida sana de la población. Su portafolio actual de productos considera las categorías OTC y OTX. ○ OTC: Brinda a los consumidores productos sin receta médica como antigripales, protectores hepáticos, endulzantes, vitamina C y multivitamínicos. ○ OTX: Ofrece productos éticos enfocados a entregar soluciones eficaces y de alta calidad en las áreas de salud que incluyen colirios, analgésicos, calcio, antiácidos, antipiréticos, descongestionantes nasales tópicos y un mucolítico expectorante.
DIVISIÓN PHARMA	■ Se especializa en la investigación, desarrollo, distribución y comercialización de productos farmacéuticos de marca, utilizados para tratar enfermedades y condiciones del paciente en una variedad extensa de áreas terapéuticas. Es la división especializada en medicamentos éticos, es decir productos que deben comercializarse bajo receta, y por tanto son administrados bajo prescripción médica. ○ Pharma 1 (Línea Cardiometabólica): especializada en productos cardiometabólicos. Con un portafolio de más de 8 marcas, eficaces en el control de patologías como la hipertensión arterial, la diabetes, y las dislipidemias mixtas. Ofrece alternativas terapéuticas con productos innovadores y de alta calidad, que se enfocan en las especialidades de Cardiología, Endocrinología, Medicina Interna y Medicina General. ○ Pharma 2 (Línea del Dolor): especializada en productos del dolor. Con un portafolio de más de 15 marcas, brinda alternativas terapéuticas para el tratamiento de la inflamación y el dolor relacionado con procesos agudos o crónicos, tanto a nivel musculosquelético como a nivel visceral. Los productos se enfocan en las especialidades de Traumatología, Medicina Interna, Ginecología y Medicina General. ○ Pharma 3 (Línea General): especializada en productos pediátricos, digestivos, hepatoprotectores y para el control de la obesidad. Con un portafolio de más de 14 marcas, brinda alternativas terapéuticas mediante productos innovadores y de alta calidad, enfocándose en las especialidades

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
	de: Endocrinología, Gastroenterología, Medicina Interna y Medicina General y Pediatría.
DIVISIÓN INSTITUCIONAL	Se encarga de prestar servicio directo a los clientes institucionales o públicos de los productos adjudicados a través del Instituto Nacional de Contratación Pública (INCOP) y el pedido de estos se realiza mediante el catálogo de compras pública y del Plan Anual.

Fuente: PHARMABRAND S.A.

La compañía cuenta con un plan estratégico en el que se han establecido los siguientes pilares:

- Lanzar nuevos productos
- Ganar participación de mercado en segmentos estratégicos.
- *Spill over* de venta Institucional.
- Exportar a Chile y Perú.
- Generar alianzas con principales *Stakeholders* privados y públicos.
- Posicionar a PHARMABRAND S.A. como un referente de responsabilidad social.

La compañía para el cumplimiento de los pilares detallados mantiene:

KPIS comercial: cumplimiento de presupuesto y participación en el lanzamiento de nuevos proyectos, crecimiento de ventas vs presupuesto, incrementar la cobertura del panel médico, avance de entregas en subasta institucional, crecimiento en ventas de productos en segmento privado (productos que son parte de la licitación).

KPIS finanzas: mantener una participación 70% en sector privado y 30% institucional, mantener un correcto balance del ciclo de conversión de efectivo cuentas por cobrar menor a 70 días, cuentas por pagar mayor a 90 días y producto terminado de 45 días y portafolio *management* semestral (depuración de productos de bajo margen y participación ventas/mercado).

RIESGO OPERATIVO

PHARMABRAND S.A. cuenta con procesos claramente definidos, formalizados a través de diversas políticas para un manejo óptimo de la cadena de producción. Las principales políticas desarrolladas por la compañía son: gestión integral de riesgos, inventarios, política ambiental y la política de seguridad operacional.

Como parte de las principales políticas, PHARMABRAND S.A. tiene el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, por lo que mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con Seguros Unidos S.A. A la fecha del presente informe se encuentran el proceso de renovación.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirriesgo	Seguros Unidos S.A.	01/01/2027
Transporte Interno	Seguros Unidos S.A.	01/01/2027
Vehículos	Seguros Unidos S.A.	01/01/2027
Transporte Importaciones	Seguros Unidos S.A.	01/01/2027

Fuente: PHARMABRAND S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, PHARMABRAND S.A. ha participado en el Mercado de Valores mediante la Primera Emisión de Obligaciones, la Segunda Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. A la fecha de corte, se mantiene vigente únicamente la Segunda Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2015	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00007796	5.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047292	4.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047294	2.000.000	Cancelada

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó el instrumento que PHARMABRAND S.A. mantuvo en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	516	16	USD 4.831.710
Segunda Emisión de Obligaciones Clase A	84	3	USD 2.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones Clase B	62	14	USD 2.000.000
Primer Programa de Papel Comercial	113	8	USD 2.000.000

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores

PHARMABRAND S.A. cuenta con una estructura organizacional definida y estabilidad en su equipo directivo, lo que ha permitido mantener continuidad en la gestión y en la ejecución de su estrategia comercial. La compañía se encuentra actualmente en proceso de implementar lineamientos de gobierno corporativo orientados a fortalecer sus prácticas de gestión, transparencia y control interno. No obstante, se identifican riesgos asociados a la concentración accionaria y a la vinculación relevante con compañías del mismo grupo, particularmente en el esquema de maquila con su relacionada. Si bien la experiencia del grupo corporativo y la permanencia del equipo gerencial constituyen factores mitigantes, la integración operativa con empresas relacionadas y la participación en el mercado institucional implican exposición a riesgos regulatorios y contractuales propios del sector farmacéutico. En este contexto, el perfil cualitativo de la compañía refleja una organización con experiencia en el sector, aunque expuesta a riesgos inherentes a la concentración comercial, la estructura del grupo y la dinámica competitiva del mercado.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 12 de julio de 2023 aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.000.000 dividida en dos clases A y B. Posteriormente la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047292 del 18 de octubre de 2023 autorizó la emisión. Analytica Securities C.A. Casa de Valores inició la colocación de valores el 20 de noviembre 2023 logrando colocar a la fecha el 100% del monto aprobado.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	1.080	8,75%	Trimestral	Trimestral
	B	2.000.000	1.440	9,00%		
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 2.318.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Contrato de Fianza Solidaria otorgada por Farmacid S.A. que asegurará el pago hasta por el 50% del monto de la Segunda Emisión de Obligaciones. Esto es la suma de USD 2.000.000.					
Destino de los recursos	50% para la sustitución de pasivos financieros bancarios, específicamente, se reemplazará deuda financiera de corto plazo por deuda a largo plazo con el objeto de reperfilar la deuda a corto plazo. El 50% restante se destinará al financiamiento de capital de trabajo, específicamente, para pago de proveedores, pago de nómina, pago de impuestos y contribuciones; y, para el pago de otros gastos operacionales.					
Valor nominal	USD 1.000,00					
Rescates anticipados	Podrán ser rescatadas anticipadamente mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los tenedores de las obligaciones, conforme lo resuelvan en forma unánime los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Analytica Securities C.A. Casa de Valores.					
Agente colocador	Analytica Securities C.A. Casa de Valores					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	Mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre EBITDA anualizado menor o igual a 6,5 veces; a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de las obligaciones de largo plazo. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Mecanismo de Fortalecimiento	Constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fideicomiso Segunda Emisión de Obligaciones Pharmabrand"
------------------------------	---

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas muestran el total de valores colocados por clase:

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	23/11/2024	2.000.000	148.000	43.750	191.750	1.852.000
2	23/02/2025	1.852.000	150.000	40.513	190.513	1.702.000
3	23/05/2025	1.702.000	154.000	37.231	191.231	1.548.000
4	23/08/2025	1.548.000	158.000	33.863	191.863	1.390.000
5	23/11/2025	1.390.000	160.000	30.406	190.406	1.230.000
6	23/02/2026	1.230.000	164.000	26.906	190.906	1.066.000
7	23/05/2026	1.066.000	168.000	23.319	191.319	898.000
8	23/08/2026	898.000	172.000	19.644	191.644	726.000
9	23/11/2026	726.000	176.000	15.881	191.881	550.000
10	23/02/2027	550.000	180.000	12.031	192.031	370.000
11	23/05/2027	370.000	184.000	8.094	192.094	186.000
12	23/08/2027	186.000	186.000	4.069	190.069	-

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores.

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/2/2024	2.000.000	106.000	45.000	151.000	1.894.000
2	20/5/2024	1.894.000	108.000	42.615	150.615	1.786.000
3	20/8/2024	1.786.000	110.000	40.185	150.185	1.676.000
4	20/11/2024	1.676.000	112.000	37.710	149.710	1.564.000
5	20/2/2025	1.564.000	116.000	35.190	151.190	1.448.000
6	20/5/2025	1.448.000	118.000	32.580	150.580	1.330.000
7	20/8/2025	1.330.000	120.000	29.925	149.925	1.210.000
8	20/11/2025	1.210.000	122.000	27.225	149.225	1.088.000
9	20/2/2026	1.088.000	126.000	24.480	150.480	962.000
10	20/5/2026	962.000	128.000	21.645	149.645	834.000
11	20/8/2026	834.000	132.000	18.765	150.765	702.000
12	20/11/2026	702.000	134.000	15.795	149.795	568.000
13	20/2/2027	568.000	138.000	12.780	150.780	430.000
14	20/5/2027	430.000	140.000	9.675	149.675	290.000
15	20/8/2027	290.000	144.000	6.525	150.525	146.000
16	20/11/2027	146.000	146.000	3.285	149.285	-

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores.

Mientras las obligaciones estén en circulación, la compañía deberá mantener los resguardos legales y cumplir con los compromisos adicionales que haya adquirido

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte diciembre 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,06.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos y no hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Al 31 de diciembre 2025, presentó una relación de activos depurados (USD 35,71 millones) sobre obligaciones en circulación (USD 2,32 millones) de 15,41 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: PHARMABRAND S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
-------------------------	----------------	--------------

Mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre EBITDA anualizado menor o igual a 6,5 veces; a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de las obligaciones de largo plazo. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.	Al 31 de diciembre 2025, la compañía presentó un indicador de Pasivo Financiero sobre EBITDA fue de 3,11 veces.	CUMPLE
--	---	---------------

Fuente: PHARMABRAND S.A.

ANÁLISIS DEL MECANISMO DE FORTALECIMIENTO

La Segunda Emisión de Obligaciones tiene como mecanismo de fortalecimiento un Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Segunda Emisión de Obligaciones Pharmabrand” en el que, hasta el pago total de las obligaciones con los obligacionistas, el derecho de cobro de los flujos generados única y exclusivamente producto de las ventas del Emisor a su cliente nacional, la compañía Leterago del Ecuador S.A., por un valor no menor a USD 1000.000 mensuales, que serán depositados directamente en la cuenta para la administración de la Fiduciaria. La Fiduciaria a cargo de la administración del presente Fideicomiso es Analyticafunds Management C.A.

El Fideicomiso tiene por objeto que los flujos que se aporten por parte del constituyente al patrimonio autónomo se acumulen dentro del Fideicomiso a efectos de cancelar los dividendos de la Segunda Emisión de Obligaciones a favor de los obligacionistas.

La Fiduciaria tomará la totalidad de los flujos que vayan ingresando al Fideicomiso y, de manera quincenal, se provisionará los valores hasta completar el 100% (cien por ciento) del total requerido para el pago del dividendo trimestral (compuesto de capital e intereses) de las obligaciones de las clases A y B. La Fiduciaria en cada quincena, provisionará y acumulará el equivalente a un sexto (1/6) del dividendo trimestral correspondiente. No obstante, si en una determinada quincena no se hubiera alcanzado la provisión acumulada mínima, se tomará el 100% (cien por ciento) de los flujos que ingresen a la cuenta del Fideicomiso a partir de ese momento hasta completar la provisión acumulada correspondiente, entendiéndose que cada quincena acumula una sexta parte de cada dividendo trimestral.

En cuanto al cumplimiento del mecanismo de fortalecimiento, es destacable que el Fideicomiso logró recaudar un total de USD 9,73 millones. La fiduciaria provisionó un sexto (1/6) del dividendo trimestral, considerando la totalidad de la colocación de la clase A y clase B. Esto demuestra que los ingresos generados por la facturación fueron suficientes para cubrir los pagos de los dividendos.

Durante este trimestre, se recibieron flujos por USD 1,34 millones, lo que representó una cobertura de 3,94 veces sobre pago de pago total del octavo dividendo de la clase B y quinto de la clase A.

RECAUDACIONES		PROVISIONES PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE A		PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE A		DEVOLUCIÓN CONSTITUYENTE	
FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)
12/9/2024	311.203	12/9/2024	31.958			11/9/2024	279.082
			31.958				
18/10/2024	351.233	18/10/2024	31.958	23/11/2024	97.793	18/10/2024	254.681
			31.958				
12/11/2024	33.172	12/11/2024	31.958			13/11/2024	547
28/11/2024	32.063	29/11/2024	25.103			28/11/2024	6.961
18/12/2024	141.964	19/12/2024	38.402			20/12/2024	103.562
			31.752				
7/1/2025	304.677	8/1/2025	31.752	23/2/2025	190.513	8/1/2024	265.348
			31.752				
11/2/2025	393.729	11/2/2025	31.752			11/2/2025	329.466
			31.752				
12/3/2025	128.657	14/3/2025	31.872			13/3/2025	64.913
			31.872				
9/4/2025	264.193	10/4/2025	31.872	21/5/2025	191.231	10/4/2025	200.449
			31.872				
12/5/2025	64.611	12/5/2025	31.872			12/5/2025	867
			31.872				
17/6/2025	79.168	18/6/2025	31.977			17/6/2025	15.213
			31.977	21/8/2025	191.863		
4/7/2025	242.369	8/7/2025	31.977			8/7/2025	178.415
			31.977				

RECAUDACIONES		PROVISIONES PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE A		PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE A		DEVOLUCIÓN CONSTITUYENTE	
FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)
12/8/2025	172.689	12/8/2025	31.977			13/8/2025	108.735
			31.977				
9/9/2025	253.232	10/9/2025	31.734			10/9/2025	189.763
			31.734				
7/10/2025	246.002	7/10/2025	31.734	23/11/2025	190.406	7/10/2025	182.533
			31.734				
12/11/2025	215.632	12/11/2025	31.734			13/11/2025	152.163
			31.734				
16/12/2025	210.542	19/12/2025	31.818	23/2/2026		18/12/2025	146.907
			31.818				
Total	3.445.135		987.439		861.806		2.479.605

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores.

RECAUDACIONES		PROVISIONES PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE B		PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE B		DEVOLUCIÓN CONSTITUYENTE	
FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)
22/11/2023	487.636	22/11/2023	25.167			24/11/2023	462.470
22/12/2023	407.572	22/12/2023	25.167			26/12/2023	382.405
16/1/2024	243.174	16/1/2024	25.167	21/2/2024	83.050,00	18/1/2024	218.007
26/1/2024	220.683	26/1/2024	25.167			30/1/2024	195.516
15/2/2024	212.759	15/2/2024	25.167			16/2/2024	399.704
15/2/2024	237.945	15/2/2024	25.167				
12/2/2024	322.257	27/2/2024	25.103			8/3/2024	296.651
26/2/2024			25.103				
11/3/2024	68.885	4/3/2024	25.103	21/5/2024	85.223,93	5/3/2024	18.665
25/3/2024	18.991	24/4/2024	25.103			25/4/2024	276.112
8/4/2024	308.830	24/4/2024	25.103				
22/4/2024	61.924	8/5/2024	25.103			8/5/2024	36.802
6/5/2024			25.031				
20/5/2024	67.641	20/5/2024	25.031			20/5/2024	16.070
3/6/2024	76.734	13/6/2024	25.031	21/8/2024	98.398,57	13/6/2024	51.607
17/6/2024			25.031				
1/7/2024	311.390	15/7/2024	25.031			15/7/2024	285.842
20/8/2024	77.549	21/8/2024	24.952			21/8/2024	525.899
	494.565		24.952				
10/9/2024	110.984	12/9/2024	24.952	21/11/2024	149.709,99	11/9/2024	86.032
			24.952			18/10/2024	47.797
18/10/2024	97.700	18/10/2024	24.952				
12/11/2024	30.000	12/11/2024	24.952			13/11/2024	5.048
28/11/2024	32.063	29/11/2024	25.198			28/11/2024	6.865
			25.198				
18/12/2024	204.134	19/12/2024	25.198	21/2/2025	151.189,99	20/12/2024	127.873
			25.198				
7/1/2025	340.577	8/1/2025	25.198			8/1/2025	265.348
			25.198				
12/3/2025	152.790	14/3/2025	25.097			13/3/2025	102.597
			25.097				
9/4/2025	276.096	10/4/2025	25.097	21/5/2025	150.580,00	10/4/2025	225.902
			25.097				
12/5/2025	153.951	12/5/2025	25.097			12/5/2025	103.758
			25.097				
17/6/2025	193.767	18/6/2025	24.988			17/6/2025	143.792
			24.988				
4/7/2025	134.487	8/7/2025	24.988	21/8/2025	149.925,01	8/7/2025	84.512
			24.988				
12/8/2025	225.129	12/8/2025	24.988			13/8/2025	175.154
			24.988				
9/9/2025	175.033	10/9/2025	24.871			10/9/2025	125.291
			24.871				
7/10/2025	213.019	7/10/2025	24.871	21/11/2025	149.225,00	7/10/2025	163.277
			24.871				
12/11/2025	235.424	12/11/2025	24.871			13/11/2025	185.682

RECAUDACIONES		PROVISIONES PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE B		PAGO OBLIGACIONISTAS CLASE B		DEVOLUCIÓN CONSTITUYENTE	
FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)	FECHA	VALOR (USD)
			24.871				
16/12/2025	86.573	19/12/2025	25.080	21/2/2026		18/12/2025	36.413
			25.080				
Total	6.280.262		1.202.539				5.051.092

Fuente: Analytica Securities C.A. Casa de Valores.

Luego de efectuar las provisiones necesarias para el pago del dividendo, la Fiduciaria a cargo de la administración del Fideicomiso restituyó al originador la suma de USD 7,53 millones.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La Garantía Específica consiste en una fianza solidaria otorgada por la compañía Farmacid S.A., una de las plantas farmacéuticas más modernas del Ecuador, se fundó en el año 2000 y se enfoca en la investigación y producción de productos farmacéuticos para el consumo humano y veterinario. Es una empresa comprometida con la producción y manufactura de productos farmacéuticos desarrollados con los más altos controles y estándares de calidad nacional e internacional.

Farmacid S.A. cuenta con una moderna y tecnificada planta de producción con 7 grandes áreas: Estéril, No estéril, Empaque, Control de calidad, Área de Aseguramiento de calidad, Almacenamiento y Distribución; en cada una de las áreas se elaboran cuidadosamente un sin número de productos cumpliendo con las más exigentes normas nacionales e internacionales de calidad dentro del marco de las buenas prácticas de manufactura (GMP o BPM), y los más altos estándares internacionales (ISO 9001) garantizando la calidad de los productos. A diciembre 2025 alcanzó un monto de ventas de USD 7,13 millones y una ganancia de USD 352,43 mil.

A la misma fecha la empresa contó con un monto de activos totales de USD 12,48 millones compuestos por propiedad planta y equipo neto USD 6,65 millones, cuentas por cobrar relacionadas por USD 3,84 millones e inventarios USD 658,15 mil, la diferencia en otros rubros con una menor participación. De igual manera, la compañía contó con pasivos por un monto de USD 6,59 millones compuestos principalmente por USD 3,47 millones por cuentas por pagar relacionadas, USD 1,19 provisiones por beneficios empleados, USD 486,55 mil por cuentas por pagar y USD 737,74 mil de obligaciones financieras. El patrimonio neto fue de USD 5,89 millones.

Los activos depurados sumaron un total de USD 11,66 millones, que cubren holgadamente el monto de la emisión que garantizan.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 38,48 millones, de los cuales USD 35,71 millones fueron activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos libres de gravamen de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	38.478.272
(-) Activos o impuestos diferidos	808.626
(-) Activos gravados	22.292
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	1.933.714
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	35.713.640
Saldo de obligaciones en circulación	2.318.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación > 1,25	15,41

Fuente: PHARMABRAND S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de PHARMABRAND S.A., representaron el 30,77% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025 y el 61,53% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	3.766.983
200% Patrimonio	7.533.966
Aceptante de facturas comerciales	
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Segunda Emisión de Obligaciones	2.318.000
Total Emisiones	2.318.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	30,77%

Fuente: PHARMABRAND S.A.

La Segunda Emisión de Obligaciones de PHARMABRAND S.A. presenta una estructura consistente con la capacidad financiera y operativa del emisor, orientada al reperfilamiento de pasivos de corto plazo y al financiamiento de capital de trabajo, fortaleciendo así la gestión de liquidez y el calce de plazos. El instrumento cuenta con garantía general, garantía específica mediante fianza solidaria otorgada por Farmacid S.A. hasta por el 50% del monto emitido, y un mecanismo de fortalecimiento a través de un fideicomiso mercantil de administración de flujos, el cual ha evidenciado una adecuada capacidad de recaudación y provisión, con coberturas superiores a los dividendos trimestrales. A diciembre de 2025, la emisión mantiene un saldo vigente de USD 2,32 millones, cumple con los resguardos legales y el límite de endeudamiento (Pasivo Financiero/EBITDA), y presenta una holgada cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En conjunto, la estructura contractual, los mecanismos de garantía y el desempeño financiero del emisor mitigan razonablemente el riesgo de crédito del instrumento durante su vigencia.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2022 y 2023, auditados por Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda. y 2024 por UHY Assurance & Services Cía. Ltda. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros internos con corte diciembre 2025 según consta en anexos. Es importante mencionar que el informe auditado presenta razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía PHARMABRAND S.A.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

PHARMABRAND S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de productos farmacéuticos de uso humano. Estos productos son elaborados localmente a través de su compañía relacionada Farmacid S.A., a la cual provee la materia prima y con la que mantiene un contrato de maquila para la producción.

Durante los períodos 2022 y 2023, aproximadamente el 72% de sus ventas se realizaron en el mercado privado, a través de dos empresas distribuidoras de productos farmacéuticos en Ecuador: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana Difare S.A. y Farmaenlace Cía. Ltda. A diciembre de 2024, la participación de las distribuidoras en las ventas se ubicó en 64,10%, siendo la más representativa Leterago del Ecuador S.A., con una participación del

51,17%. Por su parte, la división institucional —que incluye las ventas al Estado— representó el 25,02% del total. A diciembre 2025, el 71,42% de las ventas se realizaron en el sector privado, siendo el 71,27% realizado con la distribuidora Leterago del Ecuador S.A.

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)
Pharma	20.392.230	17.471.883	21.922.197	21.185.149
OTC	3.218.674	3.075.159	3.469.159	2.809.053
Institucional	5.907.469	11.043.567	8.555.732	9.281.209
Otros	172.867	133.268	121.153	374.961
Total	29.691.241	31.723.876	34.068.241	33.650.373

Fuente: PHARMABRAND S.A.

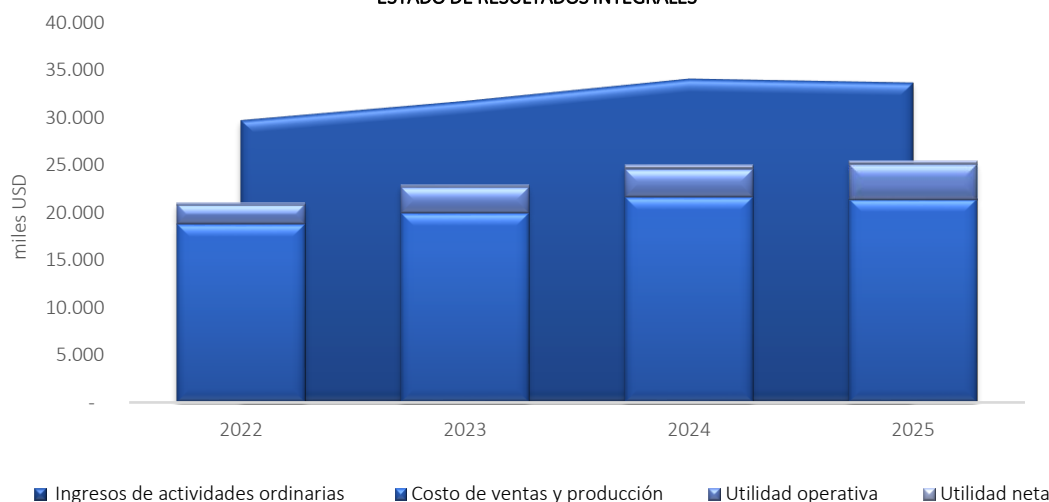
Las ventas de la compañía presentaron una tendencia creciente, entre los años 2022 y 2024 al pasar de USD 29,69 millones a USD 34,07 millones, comportamiento atribuido al lanzamiento exitoso de productos nuevos que generó un impacto positivo y ventas adicionales. Las negociaciones se mantuvieron estables de acuerdo con la demanda de los productos del portafolio estratégico definido por el Emisor. El enfoque de centrar los esfuerzos de comercialización y abastecimiento permanente en el sector privado permitieron tener un crecimiento de 6,39% en 2022 y 6,85% en 2023 manteniendo un negocio de largo plazo con los principales distribuidores farmacéuticos del país y contando con una mayor certeza respecto de los tiempos de cobro.

Hasta diciembre 2024 los ingresos se incrementaron en 7,39% esta variación se alineó a la adjudicación de 49 productos para la incorporación de medicamentos en el catálogo electrónico del portal de compras públicas, suscritos entre el Servicio Nacional de Contratación Pública SERCORP y Pharmabrand S.A. Además de la incorporación del nuevo distribuidor Leterago del Ecuador S.A.

No obstante, a diciembre 2025, se registró un ligero decrecimiento en ventas de 1,23%, que se debió principalmente a una menor demanda del sector público, por la reducción de órdenes de compra del MSP y del IESS en productos adjudicados mediante subasta. En el sector privado, el cambio de distribuidor generó un período de transición que afectó el desempeño comercial. La línea OTC fue la más impactada por la entrada de nuevos competidores y la limitada cobertura en farmacias independientes.

El costo de ventas ha registrado ligeras fluctuaciones, pasando del 63,25% de las ventas en 2022 al 62,73% en diciembre de 2023 y finalmente al 63,53% al cierre de 2024. Estas variaciones se explican por las estrategias de aprovisionamiento de inventario aplicadas por la compañía: a mayor volumen de compra, mejores precios en la materia prima. Por este motivo, en 2022 se redujo el costo de ventas, mientras que en 2024 aumentó debido a las condiciones pactadas con el nuevo distribuidor. A diciembre de 2025, el costo de ventas representó el 63,41% de las ventas, siendo similar al rubro registrado en 2024, nuevamente como resultado de las estrategias de aprovisionamiento de materia prima.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES



Fuente: Estados Financieros Aditados 2022-2024 e internos 2025

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de la compañía se componen en alrededor de un 74% de gastos administrativos y un 26% de gastos de ventas; porcentajes que se han mantenido estables en los últimos años. El grueso del gasto operativo está compuesto por beneficios a empleados, mercadería obsoleta que corresponde a baja de inventario por siniestros, rechazos y devoluciones de bodega, y muestras de control de calidad.

El gasto operativo total ha mantenido una tendencia alcista en términos monetarios, aumentando de USD 8,86 millones en 2022 a USD 9,49 millones en 2024, en línea con el crecimiento de la compañía. En cuanto a su proporción respecto a las ventas, se ha mantenido estable, con una participación promedio del 28,77% entre 2022 y 2024, lo que evidencia un adecuado control de costos. A diciembre de 2025, los gastos operacionales registraron un decrecimiento de 9,28% respecto al período anterior, como resultado de menores gastos de distribución, gastos promocionales y fuerza de ventas. En términos de participación sobre las ventas, representaron el 25,58%, reflejando una mayor eficiencia.

Impulsada por el crecimiento de las ventas y el control de costos y gastos, la utilidad operativa pasó de USD 2,05 millones en 2022 (7% de las ventas) a USD 2,75 millones en 2023 (9%) y USD 2,93 millones en 2024 (9%), favorecida por la incorporación del nuevo distribuidor. A diciembre de 2025, la utilidad operativa creció un 26,57% frente al mismo período del año anterior, alcanzando USD 3,70 millones, gracias a la optimización de los costos y gastos de operación.

Los gastos financieros de PHARMABRAND S.A. se han compuesto históricamente por intereses bancarios, descuentos por pronto pago, amortización por derechos de uso, intereses por bonos, gastos bancarios, servicios financieros, entre otros. Estos han fluctuado en función de la deuda financiera, las tasas de interés descuentos por pronto pago y bonos, es así como en el año 2022 los gastos financieros disminuyeron a USD 1,17 millones por el decrecimiento de intereses en bonos y gastos bancarios. No obstante, a diciembre 2023, este rubro registró un valor de USD 1,66 millones lo que significó un valor superior al presentado durante el mismo período de 2022, producto del aumento de la deuda para financiar capital de trabajo, lo que generó mayores intereses bancarios y descuentos por pronto pago. A diciembre 2025, se registró una reducción en este rubro de 30,54% respecto al período anterior alcanzando un valor de USD 1 millón coherente con la amortización de la deuda con instituciones financieras y la renovación de deuda a tasas inferiores.

EL EBITDA de la compañía presentó fluctuaciones, con base en el comportamiento de la utilidad operativa y las depreciaciones. Por su parte, el EBITDA sobre gastos financieros fue superior a la unidad en todos los períodos analizados y alcanzó 3,78 veces a diciembre 2025, lo que evidencia que la compañía cuenta con los recursos para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Los años de pago con EBITDA fueron inferiores a cuatro años acorde con la deuda de que maneja la compañía y con una tendencia decreciente.

El Emisor presenta un rubro de otros ingresos y gastos no operativos que, aunque no son recurrentes ni fijos, han impactado el resultado final en los períodos analizados. En 2022, se registraron contribuciones que generaron un gasto de USD 279 mil. A diciembre de 2023, se contabilizaron otros ingresos por reverso de provisiones e intereses financieros, contrarrestados por egresos por multas, bajas de retenciones de años anteriores, impuestos y contribuciones, obteniendo un saldo neto de USD 165 mil. Al cierre de 2024, este rubro reflejó otros gastos por USD 427 mil, mientras que a diciembre de 2025 ascendió a USD 1,68 millones, principalmente por multas e intereses.

Durante el período 2022-2024, la utilidad neta mostró un comportamiento creciente, pasando de USD 179 mil en 2022 a USD 218 mil en 2023 y USD 363 mil en 2024, impulsada por el crecimiento de las ventas y la estabilidad de los costos. A diciembre de 2025, la utilidad neta fue de USD 350 mil ligeramente inferior con respecto al año anterior, explicado por otros gastos no operativos. En cuanto al ROE, este fue del 8% en 2022, aumentó al 11% en 2024 y se ubicó en 9% en 2025.

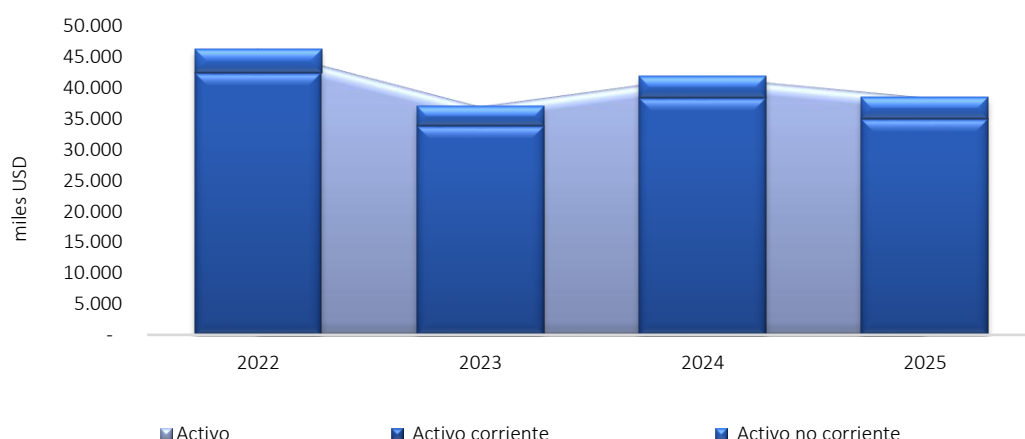
CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía mostró fluctuaciones significativas entre los años 2022 y 2024. Se observó una reducción de USD 46,37 millones en 2022 a USD 37,02 millones en 2023. Estas variaciones se atribuyen principalmente a cambios en los inventarios. En el año 2022, los inventarios aumentaron debido a los convenios firmados con el Servicio Nacional de Contratación Pública (SERCORP), y finalmente experimentaron reducción en 2023 que atribuyó a la entrega de productos derivados de los contratos firmados. A diciembre 2024, el activo registró USD 41,84 millones que se atribuyó al crecimiento de las ventas por el nuevo distribuidor, que implicó un aumento en las cuentas por cobrar. A diciembre 2025, el activo disminuyó 8,04% con respecto al período anterior coherente con la disminución de inventarios, por la transición hacia el nuevo distribuidor.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: inventarios, cuentas y documentos por cobrar y cuentas por cobrar a relacionadas de corto y largo plazo, que en conjunto representaron 88,42% de los activos en 2024 y 79,67% a diciembre 2025.

Entre 2022 y 2024, los activos corrientes tuvieron la mayor participación dentro del total de activos, con un promedio del 91,41%, debido a los altos niveles de inventario, cuentas por cobrar, efectivo y equivalentes de efectivo, así como inversiones temporales. Esta composición, junto con la disminución del activo fijo, generó un capital de trabajo positivo y, en consecuencia, un índice de liquidez superior a la unidad. A diciembre de 2025, el activo corriente representó el 90,87% del total y el índice de liquidez se ubicó en 1,42 veces.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e internos 2025

La cuenta de inventarios constituye el rubro más representativo del activo y está compuesta principalmente por materia prima —envases, componentes y empaques farmacéuticos— destinada a la producción a través de Farmacid S.A., empresa relacionada. Asimismo, incluye producto terminado y material de empaque.

La rotación de inventarios ha mostrado variaciones en función de la demanda y de la estrategia de aprovisionamiento adoptada por la compañía. En 2022, los días de inventario se incrementaron hasta 633 días, debido a la compra significativa de materia prima asociada a los convenios suscritos con el Servicio Nacional de Contratación Pública (SERCORP) para la incorporación de medicamentos en el catálogo electrónico. A diciembre de 2023, como resultado de la ejecución de ventas al sector público, los días de inventario se redujeron a 369 días. En ese mismo año se registraron provisiones por obsolescencia por USD 1,37 millones (USD 742 mil en 2022) y por valor neto de realización por USD 588 mil.

Al cierre de 2024, la rotación se mantuvo en 353 días, mientras que a diciembre de 2025 disminuyó a 214 días, reflejando el consumo del inventario existente ante la ausencia de nuevas órdenes por parte del Estado y la finalización progresiva de los contratos adjudicados previamente.

Las cuentas por cobrar comerciales corresponden a la venta de productos farmacéuticos, no generan intereses y tienen plazos de vencimientos hasta 120 días. Los clientes son mayoritariamente empresas nacionales con quienes se mantienen relaciones comerciales de largo plazo. El principal cliente es Leterago Ecuador S.A. con una participación de 71,27% de las ventas a diciembre 2025, sin embargo, este riesgo se mitiga con los contratos suscritos de distribución que tiene PHARMABRAND S.A., lo que le permite obtener un mayor alcance geográfico para la distribución de los productos.

Dentro del activo corriente, las cuentas por cobrar aumentaron de USD 4,64 millones a USD 7,64 millones, debido a un incremento en las ventas al sector público, que mantiene plazos de crédito más extensos. De tal forma que el periodo de recuperación de cartera aumentó de 56 días en 2022 a 87 días en 2023. A diciembre 2024 las cuentas por cobrar registraron USD 12,33 millones y la rotación de días de cobro se incrementó a 130 días. El incremento de la rotación de cartera corresponde básicamente a los cambios en las negociaciones comerciales realizadas, específicamente con el nuevo distribuidor Leterago del Ecuador S.A. con quien empezaron relaciones comerciales en el año 2024 y marcando días de crédito en 90. A diciembre 2025, la tendencia creciente se mantuvo con cuentas por cobrar de USD 14,09 millones y rotación de cartera de 151 días.

La cartera de la compañía se considera sana con cartera por vencer y vencida hasta 30 días más del 80% de la cartera total durante todo el período anual bajo análisis. Para diciembre 2025, la cartera por vencer y vencida de 1 a 30 días agrupó 83,97% del total de cartera, registrando estabilidad con relación a los porcentajes obtenidos en los períodos anteriores, producto de la cartera con el sector público. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un valor de USD 486 mil a diciembre 2025, nivel que cubre en 31% la cartera vencida mayor a 120 días.

VENCIMIENTO DE CARTERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)
Por vencer	3.996.067	4.549.479	9.622.640	10.757.182
0 - 30 días	170.984	942.290	220.797	1.078.119
31 - 60 días	49.757	641.509	212.309	325.787
61 - 90 días	11.213	192.456	67.271	166.917
91 - 120 días	23.001	186.355	73.247	212.010
Más de 120 días	392.798	1.123.396	2.137.630	1.554.342
Total	4.643.820	7.635.485	12.333.895	14.094.356
(-) Provisión incobrables	-387.413	-395.262	-522.127	-485.693

Fuente: PHARMABRAND S.A.

Las cuentas por cobrar a relacionadas consideran a personas naturales o jurídicas que directa o indirectamente controlan o son controladas por la compañía o tienen influencia significativa. Las transacciones con partes relacionadas de corto y largo plazo presentaron estabilidad pasando de USD 3,81 millones en 2022 a USD 3,25 millones a diciembre 2023, transacciones que obedecieron en su mayor parte a cuentas por cobrar por la venta de productos farmacéuticos y a préstamos otorgados que generan intereses entre 7% y 9,30%. Las cuentas por cobrar relacionadas se concentraron principalmente en Textil Ecuador S.A. en Liquidación Tesa., Farmalatina S.A., Casa Linda S. A. y Pharmabrad Chile. A diciembre 2024, estas cuentas se situaron en USD 3,44 millones, siendo los principales Tesa Farmalatina, Distribuidora Latinoamericana Farmalatina S.A. y Comercial - Casalinda S.A. A diciembre 2025, estas cuentas registraron un valor de USD 3,86 millones.

La política de crédito depende del tipo de contrato con el que se maneja cada cliente y el canal de venta al que corresponda y tiene como objetivo establecer procedimientos y condiciones para otorgar crédito a clientes relacionados y externos, a lineados a la realidad del mercado, condiciones comerciales y plazos establecidos para minimizar riesgos a mediano y largo plazo.

- Despachos de contado, es decir que reciben la mercadería y cancelan mediante transferencia o cheque.
- En cuanto a las condiciones de crédito, fluctúan entre los 45 días hasta los 120 días.
- Los distribuidores cuentan con 60 días de crédito exceptuando Leterago del Ecuador S.A. con 90 días.
- Clientes de venta directa en 60 días.
- Clientes que pertenecen al Estado cuentan con crédito de 45 días.

Los anticipos a proveedores corresponden en su mayoría a valores entregados a Farmacid S.A., por servicios de maquila de productos farmacéuticos y en menor proporción a anticipos con proveedores del exterior y locales. Esta cuenta registró un valor de USD 1,05 millones en 2022 a USD 1,65 millones en 2023 y USD 2,59 millones en 2024. A diciembre 2025, se situaron en USD 3,92 millones.

El efectivo y equivalente en conjunto con las inversiones en fondos administrados que no garantizan un porcentaje fijo de rentabilidad, constituyen una importante fuente de liquidez inmediata que mantiene PHARMABRAND S.A., rubro que ha mantenido un valor estable durante el período analizado superior a USD 900 mil. A diciembre 2023 este rubro registró USD 1,03 millones y USD 483 mil en 2024. A diciembre 2025, este rubro se incrementó a USD 910 mil y se registraron inversiones temporales por USD 1,16 millones.

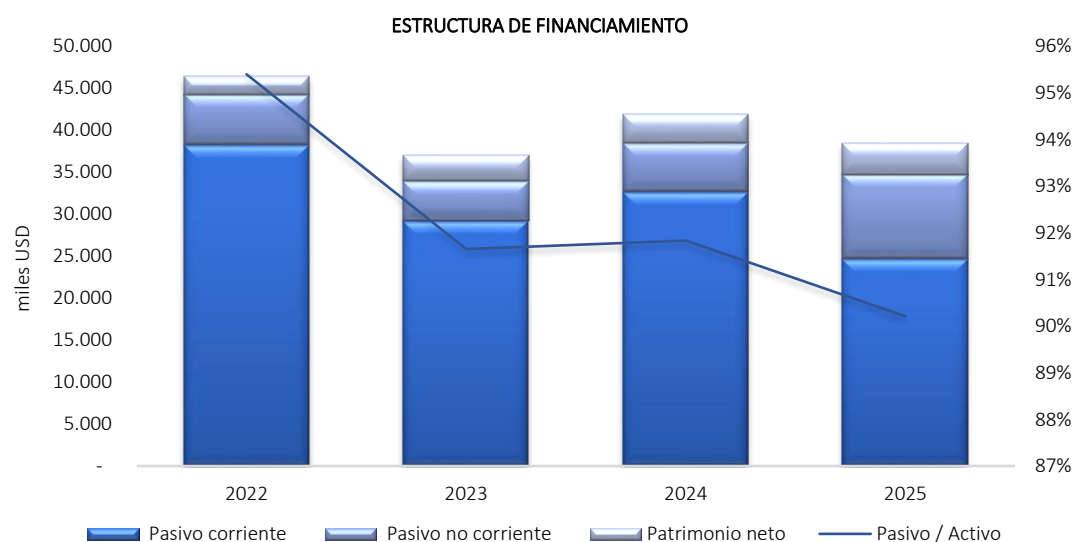
La propiedad, planta y equipo, se ha conformado históricamente por vehículos, equipos de cómputo, maquinaria y equipo y muebles y enseres. La empresa no ha realizado inversiones importantes dentro de este rubro por lo que presenta una tendencia sobre los activos decreciente, en función del gasto por depreciación que representó 53% del activo fijo; es una de las cuentas con una participación marginal en el activo con un promedio menor al 2% entre los años 2022 a 2023. A diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo mantuvo el mismo comportamiento decreciente alcanzando un total de USD 320 mil. A diciembre 2025, se disminuyó a USD 249 mil, debido del crecimiento de la depreciación acumulada.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de la empresa experimentó un crecimiento significativo en 2022, aumentando 109% hasta alcanzar USD 44,24 millones, impulsado principalmente por mayores cuentas por pagar a proveedores relacionados, en línea

con la necesidad de financiar los nuevos contratos suscritos con el sector público. Para diciembre de 2023, el pasivo se redujo a USD 33,93 millones, lo que representó una disminución anual de 23%, explicada por la reducción en cuentas por pagar no relacionadas. En 2024, el pasivo volvió a incrementarse hasta USD 38,43 millones. A lo largo del período analizado, la estructura se mantuvo concentrada en el corto plazo, representando en promedio el 85,76% del total hasta diciembre de 2024. Finalmente, a diciembre de 2025, el pasivo se ubicó en USD 34,71 millones, reflejando una reducción de 9,67% frente al cierre anterior, atribuida principalmente a menores saldos con proveedores tanto relacionados como no relacionados y la amortización de la deuda en mercado de valores.

Históricamente, la principal fuente de financiamiento de PHARMABRAND S.A. ha sido el crédito otorgado por proveedores, cuyo comportamiento ha estado estrechamente vinculado a los niveles de inventario, seguido por obligaciones con instituciones financieras y el mercado de valores. En conjunto, estas cuentas representaron el 78% del pasivo total en 2024 y aumentaron su participación al 86% en 2025, evidenciando su relevancia dentro de la estructura de financiamiento de la compañía.



Fuente: PHARMABRAND S.A.

Las cuentas con proveedores son obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos para el curso normal de los negocios. El valor nominal es equivalente a su costo amortizado ya que no generan intereses y son pagaderas en plazos menores a 60 días. El principal proveedor es una empresa del exterior que provee de materia prima Promolink LLC con 66,04%, le sigue en importancia Farmacid S.A. empresa relacionada con 20,60%.

Es importante destacar que, aunque el principal proveedor es Promolink, la cadena de suministro de la compañía se basa principalmente en la adquisición de productos a nivel global, utilizando distribuidores e intermediarios (bróker) para obtener la materia prima al mejor precio. Promolink, que es propiedad de los accionistas del Grupo Cid, se abastece de al menos 20 proveedores directos (en promedio un 2% cada uno), lo que reduce la concentración o dependencia en un proveedor específico, y obtiene mayores descuentos y beneficios por compras en volumen.

Las cuentas por pagar relacionadas consisten en transacciones comerciales que involucran la compra de insumos para la producción de medicamentos y servicios de maquila. Durante el período registró fluctuaciones pasando de USD 29,57 millones en 2022 a USD 13,70 millones en 2023 y USD 15,88 millones en 2024, el decrecimiento en 2023 fue acorde con la disminución de los inventarios y la cancelación de cuentas por pagar por el aprovisionamiento. Es importante destacar que estas cuentas no cuentan con garantía y son liquidadas en efectivo. A diciembre 2025, las cuentas por pagar a relacionadas registraron USD 15,26 millones y representaron 43,96% del total del pasivo y estuvieron compuestas en su mayoría por Promolink.

El saldo de proveedores no relacionados ha mantenido una participación marginal dentro del pasivo, con un promedio cercano al 9% durante el período analizado. Su comportamiento fue relativamente estable, pasando de USD 3,25 millones en 2022 a USD 3,66 millones en 2024, en línea con la evolución de los inventarios. A diciembre de 2025, este rubro disminuyó a USD 2,90 millones, representando el 8% del pasivo total.

De acuerdo con el comportamiento de las cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas, los días de pago fluctuaron entre 629 días en 2022 a 307 días en diciembre de 2023. Se evidencia que los valores registrados durante 2022 están condicionados por el mayor nivel de abastecimiento de inventario para cumplir con los compromisos adquiridos con el nuevo proyecto de la división institucional, cuyos despachos se realizaron en 2023. A diciembre de 2024, los días de pago fueron de 324 días, superiores a los 130 días de cobro. Esto, junto con la mayor rotación de inventarios, hizo que el ciclo de conversión de efectivo (días de cobro + días de inventario – días de pago) se mantuviera sin cambios en comparación con el registrado en diciembre de 2023, reportando un flujo operativo negativo. A diciembre 2025 los días de pago registraron 306 días, evidenciando una reducción respecto a periodos anteriores por una mejor planificación del inventario y considerando que no ha existido pedidos de órdenes nuevas del sector público.

La política de pago a proveedores se divide entre las compras al exterior y las locales:

- La mayor parte de la materia prima es importada y se gestionan pagos de entre 8 a 360 días plazo.
- Las compras locales se realizan pagos entre los 7 y los 90 días.

Principalmente, la disminución en las cuentas por pagar a proveedores entre 2022 y 2023, junto con la reducción de inventarios, incidió en una generación negativa de flujos de efectivo operacionales, al reducirse fuentes espontáneas de financiamiento. Esta situación fue compensada mediante un incremento de deuda con costo, concentrada en emisiones de obligaciones de corto plazo (Papel Comercial por USD 1,95 millones) y de largo plazo (Segunda Emisión de Obligaciones por USD 1,1 millones). En 2024, el flujo operativo se tornó positivo, impulsado por la utilidad del ejercicio y el aumento en proveedores relacionados y otros pasivos, lo que permitió reducir la deuda financiera. Durante los dos primeros años analizados, la compañía mantuvo un adecuado calce entre los plazos de cuentas por cobrar y cuentas por pagar. A la fecha de corte, el flujo operativo volvió a ser positivo, principalmente como resultado de la disminución de inventarios.

La deuda financiera ha sido una fuente relevante de fondos para financiar las operaciones y los activos de la compañía. Durante el período analizado, estuvo compuesta principalmente por obligaciones con instituciones financieras, que aumentaron entre 2022 y 2023. La mayor parte de esta deuda se concentró en el corto plazo, principalmente con el Banco de la Producción Produbanco S.A., a tasas que oscilaron entre el 8,50% y el 10,09%. A diciembre de 2024, el saldo se redujo a USD 10,60 millones debido a la amortización de obligaciones con Produbanco. Sin embargo, a diciembre de 2025, la deuda aumentó a USD 11,76 millones, tras ser reemplazada en parte por financiamiento del Banco de Guayaquil S.A. y una reducción del mercado de valores por la cancelación del papel comercial.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)
Banco de Guayaquil S.A.	-	1.260.842	1.369.517	3.501.708
Banco de Guayaquil S.A. (Confirming)	-	251.926	560.460	587.624
Banco de la Producción S.A Produbanco	7.594.530	7.618.608	3.933.313	3.355.580
Banco Internacional S.A.	426.225	-	-	-
Banco Pichincha C.A.	-	-	-	2.000.000
Sobregiros y tarjetas	-	78.734	75.875	-
Emisión de Obligaciones	-	3.053.000	4.663.899	2.318.000
Total deuda financiera	8.020.755	12.263.110	10.603.064	11.762.912

Fuente: PHARMABRAND S.A.

El patrimonio de la empresa se ha compuesto, históricamente, por el capital social que se situó en USD 1,96 millones y representó 53,16% a diciembre 2024. El restante se conformó por resultados acumulados, reservas y resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF. El patrimonio financió en promedio 7% del activo. En términos monetarios el patrimonio se incrementó de USD 2,14 millones en 2022 a USD 3,09 millones en 2023 y USD 3,42 millones a diciembre 2024, lo cual denota un fortalecimiento patrimonial y una mayor autonomía financiera. A diciembre 2025, el patrimonio registró USD 3,77 millones y financió 9,79% del activo.

El apalancamiento de la compañía registró variaciones pasando de 20,71 veces en 2022 a 10,98 veces en 2023 y 11,25 veces en 2024, acorde con la necesidad de financiamiento que tuvo la compañía, consistente en inventarios. Para el periodo diciembre 2023 el apalancamiento disminuyó a coherente con el fortalecimiento del patrimonio y la cancelación de proveedores. A diciembre 2025, este indicador disminuyó hasta 9,21 veces. Para periodos futuros se espera una disminución de este indicador.

Por su parte, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) presentó un comportamiento fluctuante, determinado por la variación en la utilidad neta y el crecimiento del patrimonio. Este pasó de 8% en 2022 a 7% en 2023, posteriormente se incrementó a 11% en 2024 y finalmente se ubicó en 9,25% al cierre de 2025.

PHARMABRAND S.A. evidencia una capacidad operativa adecuada, sustentada en la estabilidad de su estructura de costos y en una mejora de eficiencia durante 2025, reflejada en el crecimiento de la utilidad operativa y en una mayor capacidad para cubrir sus gastos financieros con la generación del negocio. No obstante, se identifican riesgos relevantes asociados a la alta concentración comercial en un solo distribuidor, al incremento de las cuentas por cobrar y al consecuente alargamiento del ciclo de conversión de efectivo, así como a la dependencia de financiamiento vía proveedores y partes relacionadas, con concentración en pocos actores dentro de la cadena de suministro. Como elementos mitigantes, destacan la orientación creciente hacia el mercado privado, la reducción de inventarios por consumo del stock existente ante la ausencia de nuevas órdenes del Estado, el fortalecimiento patrimonial observado en el período y la tendencia decreciente del apalancamiento, factores que aportan resiliencia financiera, aunque la posición continúa siendo sensible a variaciones en condiciones de cobranza, continuidad de distribución y abastecimiento de materia prima.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones, el estructurador financiero elaboró proyecciones con el fin de evaluar la capacidad de pago del Emisor. Al comparar dichas estimaciones con los resultados preliminares a diciembre de 2025, se evidencia que los ingresos se situaron por debajo del escenario base previsto. En particular, las ventas preliminares fueron 13,77% inferiores a lo proyectado originalmente, diferencia atribuible principalmente a una menor facturación en el sector público.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2025	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	39.025	33.650
Costo de ventas y gastos de operación	30.619	29.948
Gastos financieros	-1.484	-1.000
Utilidad antes de impuestos	1.089	887

Fuente: Prospecto de Oferta Pública e Interno 2025

En relación con el costo de ventas y gastos administrativos en conjunto, los resultados preliminares a diciembre 2025 evidenciaron una participación de 89,00% sobre los ingresos, inferior al 92,77% estimado para el ejercicio 2025 en el escenario base, al momento de la estructuración, lo que representó una desviación aproximada de 4 puntos porcentuales. Este decrecimiento obedece principalmente a las estrategias de aprovisionamiento a las negociaciones con el nuevo distribuidor y a una optimización de los gastos de distribución, gastos promocionales y fuerza de ventas.

Por su parte, el gasto financiero se ubicó por debajo de lo proyectado, como resultado de las estrategias de renovación y reestructuración de deuda en el sistema financiero a tasas más favorables.

La utilidad antes de impuestos al cierre de 2025 se ubicó en USD 887 mil, frente a una proyección de USD 1,09 millones, lo que representa un nivel de cumplimiento de 82,51%. Si bien el resultado fue inferior al estimado en la estructuración financiera, la compañía mantuvo una generación positiva de utilidades, evidenciando capacidad para sostener rentabilidad operativa en un entorno de menores ingresos del sector público.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL			PROYECCIONES		
Ingresos de actividades ordinarias		7%	7%	-1%	2,50%	2,50%	2,50%
Costo de ventas y producción	63%	63%	64%	63%	64%	64%	64%
Cuentas por cobrar (CP)	56	87	130	151	151	151	151

Provisiones	8%	5%	4%	3%	3%	3%	3%
Inventarios	633	396	353	214	215	215	215
Cuentas por pagar (CP)	62	60	61	49	49	49	49

Fuente: PHARMABRAND S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones parten del desempeño histórico de la compañía y de su situación financiera actual. No obstante, para fines de análisis de riesgo, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. adopta un enfoque conservador, aplicando supuestos más prudentes en la generación de ingresos —considerando un comportamiento más estable y niveles de ventas moderados respecto a diciembre de 2025—, mientras que los gastos operativos se proyectan con crecimientos alineados a la inflación y los gastos financieros bajo una trayectoria decreciente coherente con la estructura de deuda vigente.

El escenario proyectado incorpora la ligera contracción registrada en 2025, asociada a la transición hacia un nuevo distribuidor y a una menor adjudicación en el sector público. Sin embargo, se estima una recuperación gradual a partir de 2026, respaldada por la expansión de cobertura a través de Leterago del Ecuador S.A., que ampliará la presencia en aproximadamente 1.000 farmacias independientes frente a las 230 atendidas previamente. Considerando la naturaleza inelástica de la demanda de productos farmacéuticos, se prevé un crecimiento estable cercano al 2,5% anual, incluso bajo un escenario moderadamente estresado que no contemple nuevas adjudicaciones en el sector público.

Con la finalidad de estresar los flujos se contempló una participación del costo sobre las ventas de 63,50% para el período proyectado 2026-2028, es decir similar a lo obtenido en 2025 y acorde con el crecimiento de los costos de API's que son un componente que se importa para los medicamentos. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de los instrumentos en el Mercado de Valores, la deuda bancaria de corto y largo plazo, así como intereses bancarios, descuentos por pronto pago, amortización por derechos de uso, entre otros de menor valor.

Los gastos administrativos registrarían un crecimiento moderado a partir de 2026, en línea con la política de la compañía enfocada en la optimización y control del gasto, así como con las eficiencias alcanzadas en 2025 en distribución, promoción y fuerza de ventas. Bajo este escenario, se proyecta un incremento cercano al 3% anual durante el período 2026-2028, reflejando una gestión prudente y disciplinada. En consecuencia, la utilidad operativa mantendría una tendencia favorable, pasando de USD 3,72 millones a aproximadamente USD 3,82 millones hacia 2028.

En el rubro financiero, se proyecta una reducción de los gastos financieros entre 2026 y 2028, consistente con un menor nivel de endeudamiento y con mejores condiciones de financiamiento, en línea con la estructura de deuda vigente de la compañía.

Desde la perspectiva de riesgo, las proyecciones bajo escenarios estresados evidencian una capacidad operativa sólida, reflejada en un EBITDA recurrente y creciente a lo largo del período 2026-2028, que se mantiene en niveles cercanos a USD 2,13 millones y USD 3,78 millones. Este desempeño sugiere una adecuada disponibilidad de recursos derivados de la operación para atender oportunamente las obligaciones financieras y operativas, lo cual constituye un factor positivo en la evaluación de la capacidad de pago, con una cobertura de gastos financieros superior a la unidad.

La utilidad neta seguirá una trayectoria creciente entre 2026 y 2028 (USD 1,27 millones y USD 1,53 millones, respectivamente), manteniendo indicadores de rentabilidad en promedio de 24%. En este sentido, la evolución favorable de los resultados proyectados fortalece la sostenibilidad financiera de la compañía y respalda su capacidad para generar valor en el mediano plazo.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	34.492	35.354	36.238
Costo de ventas y producción	21.902	22.450	23.011
Margen bruto	12.589	12.904	13.227
(-) Gastos de administración	(8.867)	(9.133)	(9.407)
Utilidad operativa	3.723	3.772	3.820
(-) Gastos financieros	(1.293)	(1.255)	(973)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(431)	(442)	(453)
Utilidad antes de participación e impuestos	1.999	2.074	2.394
(-) Participación trabajadores	(300)	(311)	(359)
Utilidad antes de impuestos	1.699	1.763	2.035
(-) Gasto por impuesto a la renta	(425)	(441)	(509)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Utilidad neta	1.274	1.322	1.526
EBITDA	3.799	3.849	3.900

Fuente: PHARMABRAND S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

El flujo de efectivo proyectado para el período 2026–2028 muestra una generación operativa positiva y creciente, con flujos de USD 899 mil en 2026, USD 975 mil en 2027 y USD 1,15 millones en 2028. Esta evolución se sustenta principalmente en la generación sostenida de resultados operativos y en la normalización del capital de trabajo, particularmente por la disminución en la rotación de inventarios. La reducción de inventarios responde a la ausencia de nuevas órdenes por parte del Estado, lo que ha permitido consumir el stock existente correspondiente a la subasta anterior, liberando recursos previamente inmovilizados.

Las actividades de inversión se mantienen marginales y estables, reflejando un escenario sin requerimientos significativos de CAPEX. Por su parte, el flujo de financiamiento es negativo durante todo el período, evidenciando un proceso de amortización progresiva de deuda financiera, coherente con la estrategia de reducción de apalancamiento. En conjunto, la proyección evidencia capacidad para generar flujo operativo suficiente que permita atender compromisos financieros y sostener una posición de liquidez estable.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	899	975	1.152
Flujo Actividades de Inversión	(16)	(16)	(16)
Flujo Actividades de Financiamiento	(754)	(1.260)	(1.002)
Saldo Inicial de Efectivo	910	1.040	738
Flujo del período	129	(302)	133
Saldo Final de efectivo	1.040	738	871

Fuente: PHARMABRAND S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde la perspectiva de riesgo, si bien las proyecciones incorporan supuestos prudentes y contemplan escenarios conservadores, la compañía evidencia fundamentos operativos que mitigan de forma importante los riesgos identificados. La naturaleza inelástica de la demanda de productos farmacéuticos, la diversificación progresiva del canal privado mediante la ampliación de cobertura con el nuevo distribuidor y la tendencia decreciente del endeudamiento fortalecen la estabilidad del flujo proyectado. Si bien persisten riesgos asociados a la concentración comercial, a la dinámica del sector público y a la variación en costos de principios activos importados, el EBITDA recurrente, la cobertura holgada de gastos financieros y la generación sostenida de flujo operativo proporcionan un margen razonable de resiliencia ante posibles desviaciones del escenario base, respaldando una adecuada capacidad de pago en el horizonte proyectado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de PHARMABRAND S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
ACTIVO	46.370	37.022	41.844	38.478
Activo corriente	42.392	33.817	38.344	34.966
Efectivo y equivalentes al efectivo	981	1.028	483	910
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.644	7.633	12.334	14.094
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	989	870	1.296	1.926
Anticipos a proveedores	1.048	1.649	2.590	3.919
Inventarios	33.019	21.910	21.227	12.703
Otros activos corrientes	1.711	727	413	1.413
Activo no corriente	3.978	3.204	3.501	3.512
Propiedades, planta y equipo	1.128	930	783	787
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(606)	(481)	(464)	(538)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	2.821	2.381	2.140	1.934
Otros activos no corrientes	635	374	1.041	1.330
PASIVO	44.235	33.931	38.427	34.711
Pasivo corriente	38.186	29.223	32.602	24.583
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.247	3.307	3.664	2.901
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	29.572	13.702	15.875	15.258
Obligaciones con entidades financieras CP	2.594	5.897	3.269	2.586
Obligaciones emitidas CP	-	2.193	2.346	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	366	392	414	386
Otros pasivos corrientes	2.407	3.732	7.034	3.454
Pasivo no corriente	6.049	4.708	5.825	10.128
Obligaciones con entidades financieras LP	5.427	3.313	2.670	6.859
Obligaciones emitidas LP	-	860	2.318	2.318
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	352	363	373	432
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	270	172	464	519
PATRIMONIO NETO	2.136	3.091	3.417	3.767
Capital suscrito o asignado	1.956	1.956	1.956	1.956
Reserva legal	321	391	413	449
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(189)	(44)	211	538
Ganancia o pérdida neta del periodo	179	218	363	350
Otras cuentas patrimoniales	(130)	570	475	475

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	29.691	31.724	34.068	33.650
Costo de ventas y producción	18.781	19.897	21.654	21.339
Margen bruto	10.910	11.827	12.414	12.311
(-) Gastos de administración	(8.863)	(9.077)	(9.489)	(8.608)
Utilidad operativa	2.048	2.750	2.925	3.703
(-) Gastos financieros	(1.168)	(1.661)	(1.439)	(1.000)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(279)	(165)	(427)	(1.676)
Utilidad antes de participación e impuestos	601	924	1.059	1.027
(-) Participación trabajadores	(90)	(139)	(159)	(140)
Utilidad antes de impuestos	510	785	900	887
(-) Gasto por impuesto a la renta	(331)	(567)	(537)	(537)
Utilidad neta	179	218	363	350
EBITDA	2.126	2.829	3.000	3.777

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Flujo Actividades de Operación	(153)	(4.307)	501	158
Flujo Actividades de Inversión	70	68	12	(984)
Flujo Actividades de Financiamiento	184	4.286	(1.058)	1.272
Saldo Inicial de Efectivo	882	981	1.028	483
Flujo del período	100	47	(545)	446
Saldo Final de efectivo	981	1.028	483	929
ÍNDICES	2022	2023	2024	2025

2026 2027 2028

	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
MÁRGENES							
Costo de Ventas / Ventas	63%	63%	64%	63%	64%	64%	64%
Margen Bruto/Ventas	37%	37%	36%	37%	37%	37%	37%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	9%	9%	11%	11%	11%	11%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles USD)	4.206	4.594	5.741	10.382	4.324	9.877	9.539
Prueba ácida	0,25	0,41	0,52	0,91	0,72	0,86	0,84
Índice de liquidez	1,11	1,16	1,18	1,42	1,14	1,38	1,35
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(153)	(4.307)	501	139	899	975	1.152
SOLVENCIA							
Pasivo total / Activo total	95%	92%	92%	90%	89%	86%	82%
Pasivo corriente / Pasivo total	86%	86%	85%	71%	90%	77%	82%
EBITDA / Gastos financieros	1,82	1,70	2,08	3,78	2,94	3,07	4,01
Años de pago con EBITDA (APE)	3,22	3,93	3,32	2,56	2,51	2,24	1,93
Años de pago con FLE (APF)	-	-	19,86	69,69	10,60	8,85	6,55
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(6)	3.107	8.882	4.541	1.734	8.644	2.804
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(328,57)	0,91	0,34	0,83	2,19	0,45	1,39
Capital social / Patrimonio	92%	63%	57%	52%	45%	34%	27%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	20,71	10,98	11,25	9,21	7,95	5,90	4,54
ENDEUDAMIENTO							
Deuda financiera / Pasivo total	18%	36%	28%	34%	34%	31%	29%
Deuda largo plazo / Activo total	12%	11%	12%	24%	6%	17%	12%
Deuda neta (miles USD)	6.846	11.115	9.956	9.689	9.532	8.628	7.545
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	34.416	26.236	29.897	23.897	24.550	25.164	25.793
RENTABILIDAD							
ROA	0%	1%	1%	1%	3%	3%	4%
ROE	8%	7%	11%	9,29%	29%	23%	21%
EFICIENCIA							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	3	3	4	4	4	4	4
Días de inventario	633	396	353	214	215	215	215
CxC relacionadas / Activo total	8,22%	8,78%	8,21%	10,03%	10,06%	10,21%	10,24%
Días de cartera CP	56	87	130	151	151	151	151
Días de pago CP	62	60	61	49	49	49	49

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	2.594	5.897	3.269	2.586	8.059	3.700	4.575
Obligaciones emitidas CP	-	2.193	2.346	-	1.118	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	5.427	3.313	2.670	6.859	2.500	6.717	4.840
Obligaciones emitidas LP	-	860	2.318	2.318	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	8.021	12.263	10.603	11.763	11.677	10.417	9.415
Efectivo y equivalentes al efectivo	981	1.028	483	910	1.040	738	871
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	193	120	164	1.164	1.106	1.050	998
Deuda neta	6.846	11.115	9.956	9.689	9.532	8.628	7.545
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Inventarios	33.019	21.910	21.227	12.703	13.080	13.407	13.743
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.644	7.633	12.334	14.094	14.447	14.808	15.178
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.247	3.307	3.664	2.901	2.977	3.052	3.128
NOF	34.416	26.236	29.897	23.897	24.550	25.164	25.793
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.594	5.897	3.269	2.586	8.059	3.700
Obligaciones emitidas CP	-	-	2.193	2.346	-	1.118	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1.168	1.661	1.439	1.000	1.293	1.255	973
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.175	1.148	648	2.074	2.145	1.788	1.869
SERVICIO DE LA DEUDA	(6)	3.107	8.882	4.541	1.734	8.644	2.804

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	- Entorno macroeconómico del Ecuador. - Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	- Información cualitativa. - Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. - Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. - Proyecciones Financieras. - Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

La calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.