

**CALIFICACIÓN:**

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de FARMAENLACE CIA. LTDA. en comité No. 040-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 9 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte diciembre 2025, proyecciones financieras, y estructuración de la emisión. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 22 de marzo de 2023 mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037065 por un monto de hasta USD 15.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN****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 inmediata 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 demás documentos habilitantes.

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

- En 2024, la actividad comercial en Ecuador registró una contracción de -0,17%, que convirtió al comercio en el sector con mayores pérdidas económicas del país. A pesar de este contexto adverso, el comercio se mantuvo como uno de los pilares de la economía nacional, con una participación promedio de 15,39% del PIB en los últimos tres años. Durante 2025, el sector evidenció señales claras de recuperación: al tercer trimestre registró un crecimiento interanual de 4,92% y una contribución al crecimiento económico nacional de 0,74%, la más alta entre todas las industrias. Este desempeño estuvo respaldado por la recuperación del consumo tras la recesión de 2024, el incremento del crédito otorgado al sector, que alcanzó USD 15.500 millones a diciembre de 2025, y la apertura de nuevos mercados mediante acuerdos comerciales, particularmente con China y Canadá. No obstante, hacia el cierre de 2025 y de cara a 2026, la sostenibilidad del crecimiento del sector dependerá de la evolución de la inseguridad, la inversión pública y privada y la capacidad de recuperación del consumo de los hogares.
- FARMAENLACE CIA. LTDA. mantiene una estructura de gobierno y administración formal, con Junta General de Socios y un Directorio como máximo órgano de decisión, complementado por lineamientos de Gobierno Corporativo y un Código de Ética, lo que favorece la consistencia en la toma de decisiones y la transparencia. La gestión se apalanca en una plataforma tecnológica robusta para el control de inventarios, puntos de venta, logística y reportes, aportando trazabilidad operativa en una red extensa y multiformato. En el frente del negocio, destaca la diversificación de marcas y canales (farmacias, formatos complementarios y franquicias), junto con una cobertura geográfica amplia y una propuesta de valor basada en disponibilidad de producto y conveniencia, elementos que contribuyen a sostener volúmenes y a diluir riesgos de concentración por punto o zona. A ello se suma un esquema de pólizas para riesgos críticos (multirriesgo, fidelidad, dinero y valores, transporte, RC, entre otros), que contribuye a acotar contingencias propias de una operación intensiva en personal, logística y atención al público.
- En cuanto al perfil financiero, FARMAENLACE CIA. LTDA. refleja una trayectoria de crecimiento y mejora operativa que se consolida al último corte preliminar: los ingresos pasaron de USD 556,24 millones en 2022 a USD 573,99 millones en 2024 y se aceleraron a USD 650,89 millones en 2025 (+13,40% interanual), respaldados por expansión de puntos de venta, franquicias y un portafolio diversificado. En paralelo, el costo de ventas redujo su peso relativo entre 2022 y 2024 (de 69,53% a 67,24%), sosteniendo una mejora del margen bruto hasta 32,76% en 2024 y manteniéndose en niveles similares en 2025 (32,14%), mientras que la escala permitió absorber el incremento absoluto de gastos operativos y mejorar el margen operativo a 7,43% en 2025. La generación de EBITDA se fortaleció (USD 51,27 millones en 2024 y USD 63,79 millones en 2025), con una cobertura de gasto financiero superior a 5 veces, lo que evidencia holgura para atender el servicio de deuda en un contexto de mayores necesidades de capital de trabajo propias del negocio.
- FARMAENLACE CIA. LTDA. exhibe una posición financiera saludable, respaldada por la eficiencia en costos, relaciones comerciales sólidas y una adaptabilidad prudente a las dinámicas del mercado. La compañía mantiene un nivel de apalancamiento relativamente alto, pero controlado considerando la estrategia de financiamiento de la empresa. Adicionalmente, considerando la estructura de activos, le permite mantener un capital de trabajo positivo y robusto.
- Históricamente, la empresa ha presentado una generación positiva de efectivo a través de sus actividades operativas. Estos niveles de efectivo le han permitido mantener inversiones continuas en CAPEX y manejar niveles de financiamiento controlados disminuyendo o incrementado según la necesidad de la empresa.
- La emisión bajo análisis se respalda por el cumplimiento de sus resguardos y métricas de cobertura holgadas. La estructura del instrumento, su colocación total, el seguimiento de resguardos y la cobertura patrimonial y depurada observadas, delinean un perfil de protección relevante para el obligacionista dentro del marco normativo aplicable.

**CONTACTO****Hernán López**

Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**

Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

FARMAENLACE CÍA. LTDA. experimentó un crecimiento sostenido en el período 2022-2025, consolidándose como uno de los principales actores en la distribución de productos farmacéuticos y de consumo masivo en Ecuador. Pasó de contabilizar USD 556,24 millones en ingresos en 2022 a USD 573,99 millones en 2024, evidenciando un crecimiento promedio anual de 3,61%, y aceleró de forma relevante en diciembre 2025 al registrar un incremento de 13,40% interanual, en línea con la expansión comercial y el mayor volumen del negocio, con un aporte relevante de sus principales marcas (Farmacias Económicas y Medicity) dentro del portafolio.

En términos de costos, FARMAENLACE mantuvo un control efectivo, logrando una disminución del costo de ventas como porcentaje de los ingresos, pasando del 69,53% en 2022 al 67,24% en 2024. Esto se debió a una gestión eficiente de las compras y de los inventarios. En 2025, se registró un costo sobre las ventas de 67,86%, manteniendo cierta estabilidad con respecto a 2024. Como resultado, el margen bruto creció, alcanzando el 32,76% en 2024 y 32,14% en 2025, comparado con el 30,47% en 2022. En cuanto a los gastos operativos, estos aumentaron hasta 2024, especialmente debido a la expansión de la empresa y el incremento en la masa salarial. En 2025, aumentaron en términos monetarios a USD 160,79 millones, aunque con una mejora de eficiencia al disminuir su peso a 24,70%, reflejando un mejor apalancamiento de la estructura frente al aumento de ingresos.

A pesar de esto, la utilidad operativa mostró un crecimiento moderado, alcanzando un EBITDA de USD 51,27 millones en 2024, un aumento del 18,40% respecto al año anterior. No obstante, las utilidades netas experimentaron una ligera disminución, principalmente por los gastos financieros asociados con derechos de uso y comisiones en tarjetas de crédito. El resultado neto en 2024 fue de USD 23,66 millones, reflejando un aumento con respecto al año anterior. A diciembre 2025, tanto la utilidad operativa como la utilidad neta presentaron crecimiento frente a 2024, llegando a contabilizar USD 26 millones en el resultado neto.

La estructura de activos de FARMAENLACE CIA. LTDA. estuvo dominada por los inventarios, que representaron una porción significativa de su activo total. En el período analizado, el activo total evidenció una contracción en 2024 y una recuperación relevante en 2025, impulsada principalmente por el crecimiento del capital de trabajo, en particular inventarios, coherentes con un modelo que requiere disponibilidad y cobertura de surtido para sostener el tráfico en puntos de venta y el volumen de ventas. En esa línea, la administración de inventarios se ha mantenido con una rotación relativamente estable (en torno a 84-93 días en 2022-2024 y cercana a 92 días en 2025), lo que sugiere un manejo consistente del abastecimiento y reposición. A su vez, la cartera comercial se caracteriza por una conversión corta (rotación promedio de 14 días y alrededor de 11 días en 2025), con alta participación de cartera vigente y hasta 30 días, lo que contribuye a sostener la liquidez operativa. Complementariamente, se observa la presencia de inversiones temporales como parte de la estrategia de administración de caja, reforzando la flexibilidad financiera para atender necesidades operativas y estacionales, mientras que el resto del activo responde al soporte de la operación (propiedad y equipos asociados a locales y logística) y a la continuidad del plan de crecimiento, manteniendo un balance entre expansión y preservación de recursos líquidos.

En cuanto a la estructura de financiamiento, el crecimiento en términos absolutos fue consistente con el aumento de escala de la compañía, manteniendo un peso elevado sobre el activo y una estructura fuertemente concentrada en el corto plazo. A lo largo del histórico, los pasivos se incrementaron desde 2022 hasta 2025 y estuvieron compuestos en su mayoría, por la porción corriente. Esto se refleja también en el ciclo de caja: los días de pago a proveedores se han mantenido sustancialmente por encima de los días de cobro, lo que permite financiar parte del capital de trabajo y acompañar el crecimiento sin tensionar la caja en la misma proporción. En paralelo, la deuda financiera y otras obligaciones han complementado el fondeo, observándose un aumento del subtotal de la deuda en los datos a diciembre 2025 (USD 41,38 millones con relación a USD 36,25 millones registrados en 2024). Finalmente, la liquidez corriente se sostuvo en niveles superiores a 1 durante todo el periodo analizado, lo que, junto con la reducción de deuda neta hacia 2025 (debido al aumento en inversiones temporales), sugiere una administración del pasivo enfocada en preservar holgura operativa mientras se sostiene el ritmo de expansión.

Los flujos de efectivo a nivel operativo fueron positivos durante 2022-2025, lo que permitió continuar con su política de inversiones en CAPEX. La estrategia de extensión de los plazos de pago a proveedores y una rotación eficiente de la cartera contribuyó a una generación de efectivo robusta, que sostuvo el crecimiento de la compañía. A pesar de una ligera caída en las utilidades netas, la empresa mantuvo un flujo operativo saludable que permitió financiar sus inversiones en activos fijos y nuevos puntos de venta.

Finalmente, el patrimonio mostró estabilidad en los últimos años. En 2024, el patrimonio presentó fortalecimiento cuando alcanzó los USD 35,79 millones (+29,87% interanual), y continuó en aumento en 2025 hasta USD 38,39 millones, incorporando la capitalización de aportes que elevó el capital social a USD 10 millones. En términos

estructurales, el patrimonio representó 18,03% del activo en 2022 y 14,43% en 2025, coherente con una estrategia de crecimiento apalancada y con una política de distribución de resultados.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	556.237	564.069	573.993	650.887
Utilidad operativa (miles USD)	38.572	30.530	37.881	48.386
Utilidad neta (miles USD)	24.387	18.133	23.661	26.309
EBITDA (miles USD)	53.366	43.305	51.273	53.990
Deuda neta (miles USD)	(7.400)	13.429	9.473	6.428
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	38.864	13.820	38.766	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	41.696	42.078	30.893	26.844
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(9.946)	(37.215)	20.493	(13.777)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-5,37	-1,16	2,50	-3,92
Capital de trabajo (miles USD)	16.677	35.121	24.807	15.138
ROE	72,47%	65,79%	66,10%	68,54%
Apalancamiento	4,55	7,89	5,47	5,93

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

## FACTORES DE RIESGO

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

- Un deterioro del ciclo económico (menor crecimiento, caída del consumo y/o restricciones de liquidez en el sistema) puede elevar el riesgo de incumplimiento de contrapartes (clientes, franquiciados, proveedores y entidades financieras), generando tensiones en la cadena de pagos y afectando la generación de caja de FARMAENLACE CIA. LTDA., especialmente por su alta escala operativa y necesidades recurrentes de capital de trabajo. La compañía mitiga este riesgo al participar en un segmento defensivo (de salud y bienestar) con demanda relativamente estable; mantiene una red amplia y diversificada de puntos de venta y líneas de negocio que distribuyen el riesgo de ingresos; además, su gestión de capital de trabajo se apoya en una alta rotación de cartera y plazos de pago extendidos con proveedores, lo que contribuye a sostener liquidez operativa incluso en escenarios de desaceleración.
- La economía ecuatoriana es sensible a fluctuaciones de *commodities* (en particular, petróleo), lo que puede incidir en el desempeño macroeconómico (crecimiento, empleo, gasto público) y, por esa vía, en el consumo de hogares. Si el ingreso disponible se contrae, puede observarse migración hacia segmentos de menor precio y ajuste de canastas en categorías no esenciales, lo que impactaría la mezcla de ventas de FARMAENLACE CIA. LTDA. La empresa mitiga este riesgo ya que opera con marcas orientadas a distintos perfiles de clientes (segmento económico y segmento medio/alto), lo que le permite capturar cambios de preferencia en escenarios de contracción; adicionalmente, su portafolio incluye productos de alta recurrencia (medicamentos, higiene y cuidado personal), que tienden a sostener demanda en ciclos adversos.
- Episodios de incertidumbre política o cambios regulatorios (tributarios, laborales, controles y requisitos sectoriales) pueden afectar la inversión, elevar el riesgo país y encarecer el financiamiento, con potencial presión sobre costos financieros y planes de expansión de FARMAENLACE CIA. LTDA. También puede aumentar la cautela del consumidor y la volatilidad de la actividad comercial. Para mitigar este riesgo, la compañía ha diversificado sus fuentes de fondeo (sistema financiero y Mercado de Valores) y presenta métricas de generación operativa que permiten cubrir holgadamente gastos financieros; adicionalmente, al operar en un sector esencial y regulado, la compañía puede beneficiarse de mayor estabilidad relativa de demanda y de marcos de precios en medicamentos que reducen la volatilidad en ciertos productos.
- El estrechamiento fiscal puede derivar en reformas tributarias o incrementos de impuestos (IVA, ISD u otros), con efectos sobre costos de importación, precios finales, demanda y márgenes. Para FARMAENLACE CIA. LTDA., esto es relevante por su exposición a cadenas de suministro que incluyen importación y por el efecto del IVA para el consumidor. Como mitigante, la escala y poder de negociación de la compañía con proveedores favorece condiciones comerciales y la eficiencia de compras; además, su gestión de inventarios y logística aporta resiliencia para optimizar costos

unitarios. En medicamentos, el control de precios limita traslados abruptos, pero también estabiliza la dinámica competitiva, por lo que la mitigación se centra en eficiencia operativa y mezcla de productos.

- Riesgo por crisis de seguridad y afectación a la actividad comercial. El deterioro de la seguridad puede reducir afluencia a puntos de venta, elevar costos (seguridad privada, seguros, logística) y aumentar riesgos operativos (pérdidas, siniestros, interrupciones). Dada la capilaridad y presencia nacional de FARMAENLACE CIA. LTDA., este riesgo puede materializarse de forma heterogénea por zonas. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación geográfica de locales y canales (puntos propios y franquicias) que reduce la dependencia de una sola plaza; y políticas y procedimientos operativos, junto con coberturas de seguros para riesgos operacionales.

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

- Un incremento en los costos de adquisición (medicamentos, productos de consumo, insumos, fletes y logística), especialmente en líneas con mayor componente importado, podría presionar el margen bruto de FARMAENLACE CIA. LTDA.; este impacto se atenúa por su escala de compra y poder de negociación con proveedores, la diversificación de proveedores, y la capacidad de ajustar la mezcla del portafolio hacia categorías de mayor rotación y mejor contribución.
- Cambios en regulaciones y políticas del sector (precios de medicamentos, permisos y controles sanitarios, etiquetado, comercialización, trazabilidad y exigencias operativas) pueden elevar costos de cumplimiento o generar restricciones que afecten la operación. FARMAENLACE CIA. LTDA. reduce este riesgo mediante una estructura administrativa y de control formal, experiencia operando en un entorno regulado, procedimientos internos y apoyo tecnológico para seguimiento, trazabilidad y control de procesos.
- Problemas de seguridad, calidad o eficacia vinculados a productos comercializados (alertas sanitarias, retiros del mercado, productos no conformes o riesgos de falsificación en la cadena) podrían derivar en sanciones, contingencias legales y daño reputacional, considerando la exposición directa al consumidor. Este riesgo se mitiga al trabajar con proveedores formales y homologados, mantener controles y registros sobre el abastecimiento y apalancar sistemas que facilitan trazabilidad, seguimiento y respuesta operativa ante incidencias.
- Una gestión inadecuada del inventario puede traducirse en pérdida de ventas, mayores costos de almacenamiento y presión sobre capital de trabajo; FARMAENLACE CIA. LTDA. lo contiene mediante sistemas de gestión y monitoreo de inventarios, reposición basada en seguimiento frecuente de ventas, capacidades logísticas propias y una red que permite redistribuir producto para optimizar rotación y disponibilidad.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima. La empresa mitiga este riesgo al mantener una diversificación de proveedores de suministros y contratos establecidos con los mismos.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión 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 calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Dado que el respaldo de la emisión se sustenta en inventarios, su realización efectiva puede estar sujeta a condiciones de mercado, plazos y costos, incorporando un componente de incertidumbre; en consecuencia, FARMAENLACE CIA. LTDA. mitiga este riesgo mediante una gestión activa del capital de trabajo, caracterizada por una rotación históricamente adecuada de inventarios basado en controles y registros sobre el abastecimiento de estos.

Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 5,78% del total de los activos, situación que implica riesgos específicos para la compañía, entre los que se incluyen la concentración del riesgo de crédito en un número limitado de contrapartes, la dependencia intragrupo para la recuperación de dichos saldos y la posibilidad de extensión de los plazos de cobro en función de decisiones financieras y estratégicas del grupo económico. Esta

condición puede generar descalses temporales de liquidez, en la medida en que la materialización de los flujos de efectivo no coincida con los requerimientos operativos de la compañía, así como un riesgo de priorización de pagos por parte de las empresas relacionadas en escenarios de estrés financiero. Adicionalmente, la recurrencia de estas cuentas podría constituir una forma implícita de financiamiento intragrupo, obligando a FARMAENLACE CIA. LTDA. a recurrir a financiamiento externo para cubrir su capital de trabajo, lo que podría presionar sus indicadores de liquidez y endeudamiento; asimismo, una eventual dificultad en la recuperación de estos saldos podría afectar la calidad de los activos, requerir provisiones adicionales y generar observaciones desde la perspectiva de gobernanza y transparencia, por tratarse de operaciones con partes relacionadas que demandan condiciones de mercado y adecuada documentación.

## INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	1.080	7,00%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	N/A					
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 7.500.000					
Destino de los recursos	El 100% de los fondos servirán para sustituir pasivos a cargo de la compañía y para que ésta obtenga el capital de trabajo requerido para su operación. El capital de trabajo será para adquirir inventario para el giro del negocio.					
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**

Presidente Ejecutivo

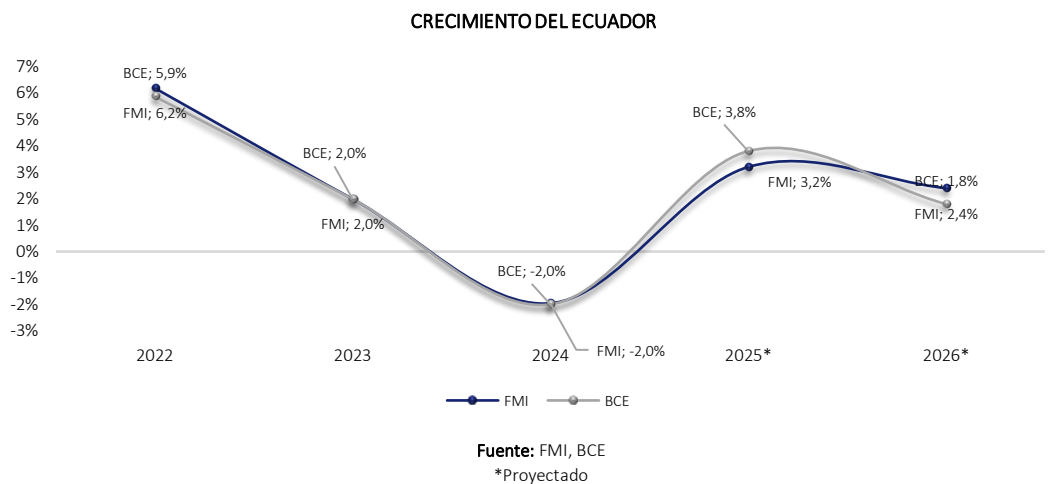
## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

### 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 plazo<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> 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 país<sup>3</sup>.

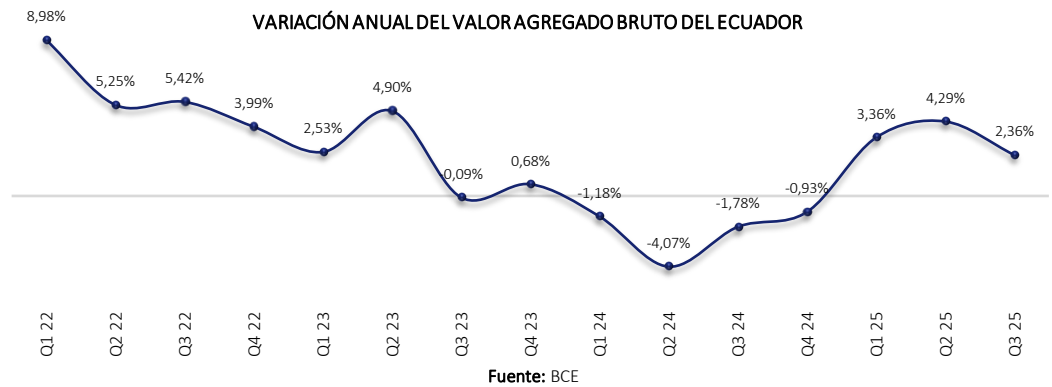
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

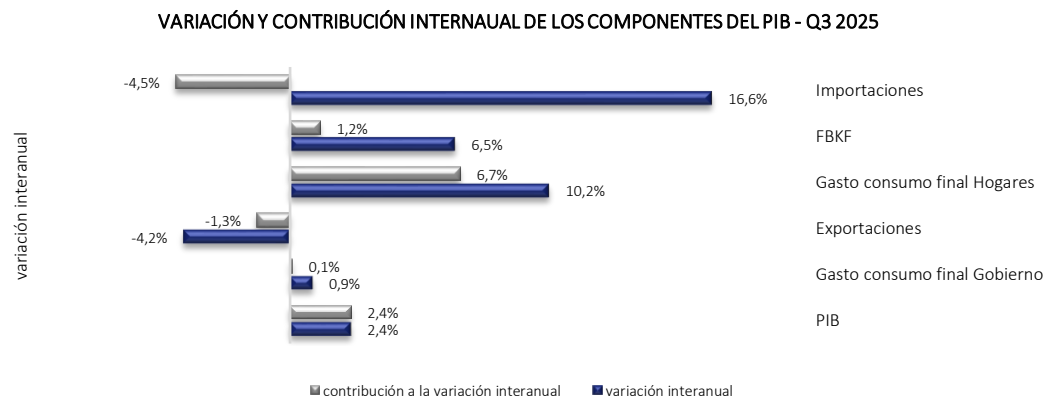
<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup>

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 educativo<sup>4</sup>. 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.

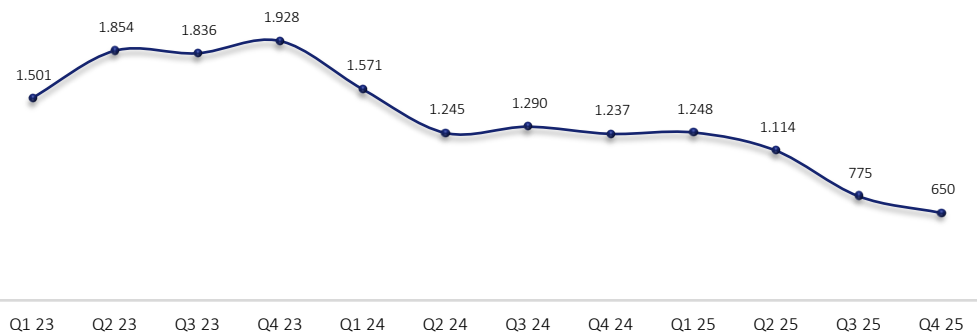
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

<sup>4</sup> 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 inversionistas<sup>5</sup>. 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



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 institucional<sup>6</sup>. 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 Moya<sup>7</sup>.

## NIVELES DE CRÉDITO

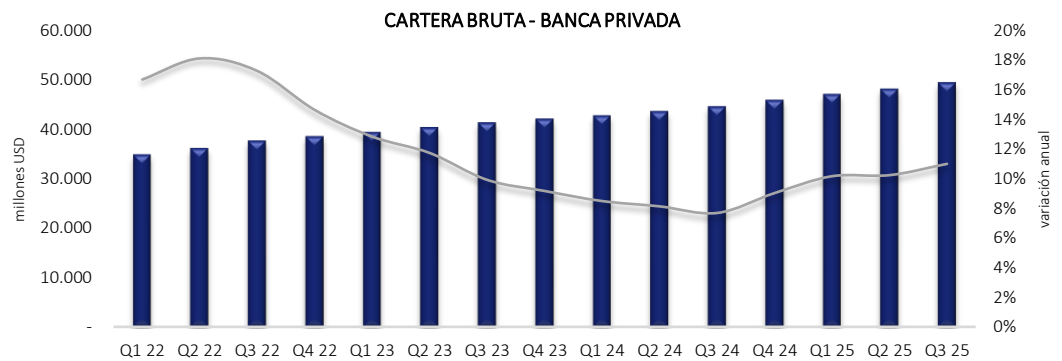
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>8</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.'

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

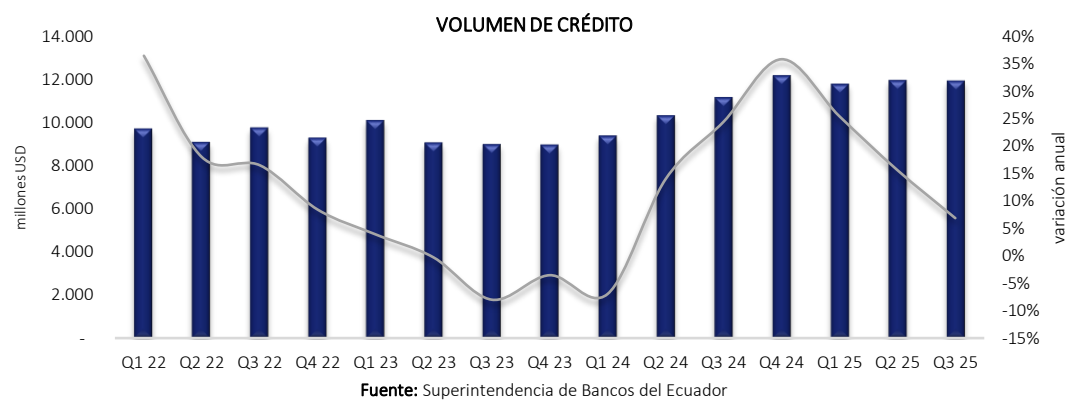
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio

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

(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.<sup>10</sup>

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%)<sup>4</sup>.

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

<sup>10</sup> 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%
Cuasidinero - 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 COMERCIAL

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

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

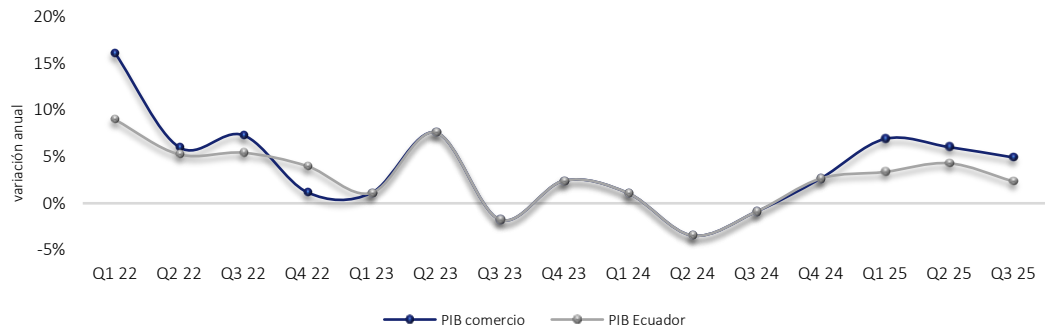
### CRECIMIENTO

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 7,41% en 2022 a una contracción de -0,17% en 2024.

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

### CRECIMIENTO - COMERCIO



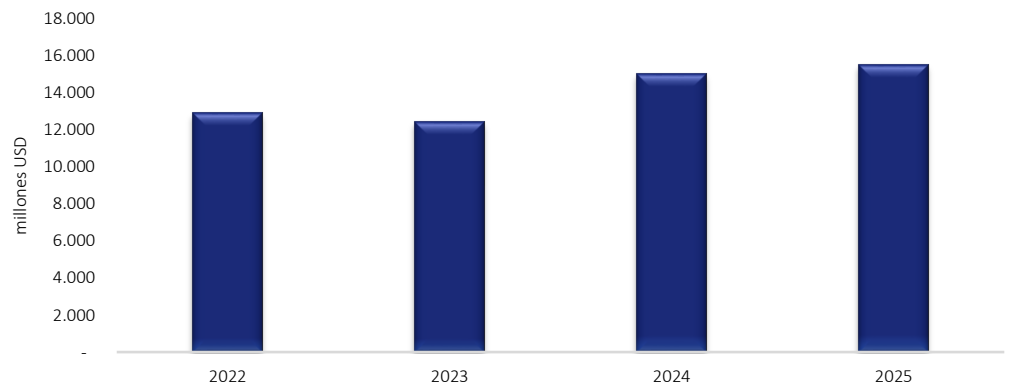
Fuente: BCE

En contraste, en el tercer trimestre de 2025, el comercio registró una recuperación interanual importante de 4,92%. Este comportamiento se explica principalmente por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura, Cultivo de frutas, Cultivo de plantas con las que se preparan bebidas, Elaboración de productos lácteos y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras<sup>12</sup>.

### CRÉDITO OTORGADO

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

### VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

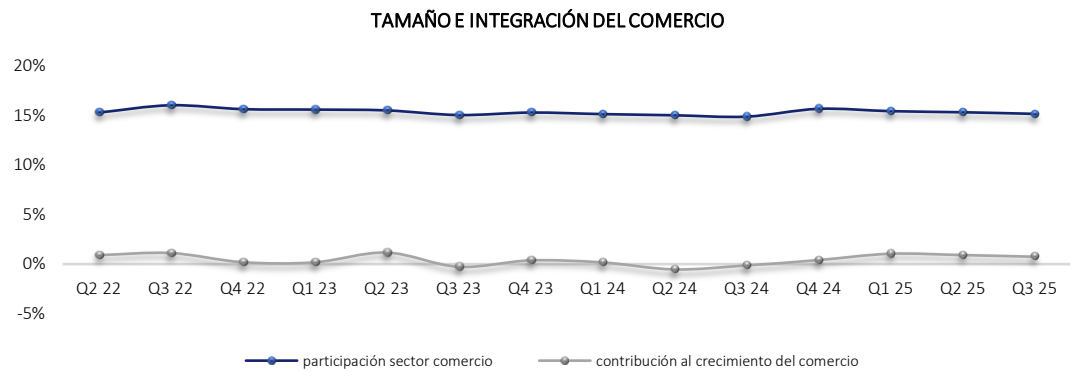
A diciembre de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 15.500 millones, una cifra 3,37% superior a la de 2024. Un 51,02% del total de crédito otorgado fueron a los subsectores de venta de vehículos automotores; venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco; y venta al por mayor de otros enseres domésticos. Los bancos que más crédito desembolsaron fueron Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido

<sup>12</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales II 2025

una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,17%.



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,38% en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,74%, consolidándose como la industria con mayor incidencia en el resultado agregado del trimestre. Este comportamiento refleja el efecto multiplicador del sector sobre la demanda de bienes y servicios, en un contexto de mayor consumo de los hogares y de expansión de la actividad manufacturera y agroexportadora<sup>2</sup>.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril, octubre y noviembre de 2024 afectaron considerablemente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana<sup>13</sup>. Con estas consideraciones, el BCE publicó que, en el año 2024, de forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones<sup>14</sup>. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

Por otro lado, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país. De igual manera, a principios de 2025 se firmó un acuerdo comercial con Canadá, facilitando el acceso preferencial de productos ecuatorianos a un mercado de 39,8 millones de consumidores<sup>15</sup>.

Durante 2025, el sector comercio en Ecuador mostró señales de recuperación, aunque bajo un consumidor más cauto y selectivo: el gasto de las familias se concentró en bienes esenciales como alimentos y medicinas, mientras que la demanda de productos con IVA o de mayor valor agregado se mantuvo débil<sup>16</sup>. Las ventas internas crecieron cerca de un 3,37% entre 2024 y 2025, lo que obedece principalmente al “efecto rebote” tras la recesión de 2024 y al restablecimiento del consumo tras apagones e incertidumbre. Al mismo tiempo, los formatos de “hard discount” y supermercados de bajo costo, con precios agresivos y enfoque en básicos, reforzaron su presencia, ganando participación de mercado a expensas de tiendas más tradicionales de barrio.

El crecimiento sostenido del sector al cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como la crisis de inseguridad, inversión pública y privada, y el nivel de consumo de los hogares.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	1,30%	1,22%
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	1,69%	-2,40%

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>

<sup>14</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

<sup>15</sup> <https://www.infobae.com/america/america-latina/2025/02/02/tras-meses-de-negociaciones-ecuador-y-canada-lograron-un-acuerdo-comercial/>

<sup>16</sup> [https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/tendencias-comercio-ecuador-2025-retail-106978/#google\\_vignette](https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/tendencias-comercio-ecuador-2025-retail-106978/#google_vignette)

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-1,41%	-2,87%	-0,74%	-5,29%	-4,55%
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,58%	-1,00%
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	-1,08%	-3,04%
Empleo adecuado – comercio	38,5%	36,9%	33,9%	39,9%	6,00%
Desempleo - comercio	2,3%	2,0%	1,7%	1,1%	-0,60%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

VENTAS	2022	2023	2024	NOV 2024	NOV 2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Ventas netas - millones USD	105.785	106.985	110.525	97.099	105.017	8,15%

Fuente: SRI

### POSICIÓN COMPETITIVA

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

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

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

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

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

Fuente: SCVS

El perfil externo del informe sugiere que los principales riesgos para FARMAENLACE CIA. LTDA. provendrían de un entorno económico todavía frágil, donde eventuales shocks (internos o externos) podrían desacelerar el consumo y afectar la dinámica del canal *retail*, la rotación de inventarios y la generación de caja; a ello se suma la vulnerabilidad del sector comercio ante problemas de continuidad operativa, que podrían provocar interrupciones en puntos de venta, costos adicionales y presión en márgenes. En paralelo, los desequilibrios fiscales y las medidas de ajuste (por ejemplo, cambios tributarios) podrían encarecer importaciones y afectar el poder adquisitivo, mientras que condiciones financieras más restrictivas (tasas y acceso a crédito) podrían elevar el costo de fondeo y limitar la flexibilidad para sostener inversión o capital de trabajo. Adicionalmente, la alta exposición del comercio a importaciones incrementa la sensibilidad a disrupciones logísticas y variaciones de costos internacionales, y factores locales como inseguridad e incertidumbre política podrían reducir afluencia, elevar gastos de seguridad y deteriorar la confianza; todo esto se desarrolla en un mercado con competencia intensa de operadores de gran escala, lo que mantiene presión constante sobre precios, promociones y eficiencia operativa.

### PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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

<b>2026</b> ACTUALIDAD	En la actualidad, FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha implementado un exitoso modelo de franquicias, impulsando a más de 600 emprendedores. La compañía se distingue por su compromiso con la excelencia, teniendo como pilar fundamental el crecimiento, lo que fomenta el desarrollo y la generación de nuevas fuentes de empleo.
<b>2025</b> CAMBIO DE OBJETO SOCIAL Y AUMENTO DE CAPITAL	En el año 2025 la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía aprobó reformar el objeto social para incorporar las actividades adicionales de importación, distribución, venta y comercialización de una gama más amplia de productos y servicios, así como el desarrollo de locales y franquicias. Adicional, se aprobó un aumento de capital por USD 2.000.000, llegando a un capital de USD 10.000.002.
<b>2021</b> FUSIÓN POR ABSORCIÓN	El 16 de septiembre 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la fusión por absorción de la compañía FARMAENLACE CIA. LTDA. con la compañía Comercializadora Ortiespinosa S.A.
<b>2019</b> CESIÓN DE PARTICIPACIÓN	Se llevó a cabo la cesión de participaciones de la compañía a favor de las empresas J.O.C. Sociedad Civil y Comercial, X.O.C. Sociedad Civil y Comercial y Orceval Distribuidores Cía. Ltda.
<b>2017</b> CRECIMIENTO	FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha mantenido un sólido crecimiento, alcanzando la posición 36 entre las 500 mejores empresas del país y ocupando el tercer lugar en el ranking de las 10 principales empresas del sector salud.
<b>2016</b> AUMENTO DE CAPITAL	FARMAENLACE CÍA. LTDA. aumenta su capital social en USD 1.500.002, quedando el capital suscrito y pagado en USD 8.000.002.
<b>2015</b> AUMENTO DE CAPITAL	FARMAENLACE CÍA. LTDA. aumenta su capital social en USD 1.000.000, quedando el capital suscrito y pagado en USD 6.500.000.
<b>2006</b> RECONOCIMIENTO	FARMAENLACE CÍA. LTDA. logró posicionarse en el puesto 175 del ranking de las 500 mejores empresas del país, consolidando su crecimiento y liderazgo en el sector.
<b>2005</b> CONSTITUCIÓN	FARMAENLACE CÍA. LTDA. fue constituida mediante escritura pública el 15 de marzo, como resultado de una alianza estratégica entre Representaciones Ortiz Cevallos y Farmacéutica Espinosa.
<b>1990</b> FARMACIAS ECONÓMICAS	Representaciones Ortiz Cevallos inició su trayectoria como distribuidora farmacéutica, estableciendo la cadena FARMACIAS ECONÓMICAS.
<b>1981</b> FARMACIAS MEDICITY	Farmacéutica Espinosa se estableció como distribuidora farmacéutica, dando origen a la cadena FARMACIAS MEDICITY.

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

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

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

ACCIONISTAS FARMAENLACE CIA. LTDA.	PAÍS	PARTICIPACIÓN
Esvalholding S.A.	Ecuador	25,00%
Samaval & Holding S.A.	Ecuador	25,00%
X.O.C. Sociedad Civil Y Comercial	Ecuador	15,00%
J.O.C. Sociedad Civil Y Comercial	Ecuador	12,90%
Orcevalholding S.A.	Ecuador	6,05%
A.O.C Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	6,00%
M.O.G Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	3,35%
Farmipaz Cía. Ltda.	Ecuador	2,00%
D.Y.V. Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	2,00%
GCO S.A.S	Ecuador	0,90%
JGO S.A.S.	Ecuador	0,90%
PXO S.A.S.	Ecuador	0,90%
<b>Total</b>		<b>100,00%</b>
ACCIONISTAS ESVALHOLDING S.A.	PAÍS	PARTICIPACIÓN

M.E. Espinosa Valencia	Ecuador	99,90%
R.F. Cifuentes Espinosa	Ecuador	0,05%
S.G. Cifuentes Espinosa	Ecuador	0,05%
<b>Total</b>		<b>100,00%</b>
<b>ACCIONISTAS SAMAAVAL&amp;HOLDING S.A.</b>	<b>PAÍS</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Pev-Global S.A.S.	Ecuador	70,00%
ESSA-CORP S.A.S.	Ecuador	30,00%
<b>Total</b>		<b>100,00%</b>
<b>ACCIONISTAS ORCEVALHOLDING S.A.</b>	<b>PAÍS</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
J.O.C. Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	34,40%
PXO S.A.S.	Ecuador	15,00%
GCO S.A.S.	Ecuador	14,90%
JGO S.A.S.	Ecuador	14,90%
A.O.C Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	12,20%
M.O.G Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	8,60%
<b>Total</b>		<b>100,00%</b>
<b>ACCIONISTAS FARMIPAZ CÍA LTDA.</b>	<b>PAÍS</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
J. R. Ortiz Cevallos	Ecuador	25,00%
M. A. Ortiz Cevallos	Ecuador	25,00%
P. E. Ortiz Cevallos	Ecuador	25,00%
G. C. Ortiz Chiriboga	Ecuador	8,30%
J. G. Ortiz Chiriboga	Ecuador	8,40%
P. X. Ortiz Chiriboga	Ecuador	8,30%
<b>Total</b>		<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, tiene 24 empresas activas 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.

Además, la compañía no presenta vinculación en el capital social de ninguna compañía que se encuentre en estado Activa ante la SCVS.

La compañía es gobernada por la Junta General de Socios (órgano supremo) y administrada por un Directorio, 2 presidentes, y un vicepresidente ejecutivo. Las juntas generales son de carácter: ordinario, extraordinario y no presenciales, y se reunirán por lo menos una vez al año. La Junta general tiene como deberes, atribuciones y responsabilidades: nombrar a los integrantes del Directorio, a los presidentes y vicepresidente ejecutivo; reformar derechos y deberes del Directorio; conocer los balances e informes preaprobados por el Directorio; conocer y resolver el Informe de Auditoría Externa; entre otros.

El Directorio es el máximo órgano de administración de la empresa y está compuesto por cinco miembros, elegidos por la Junta general de Socios por un período de dos años, con posibilidad de reelección indefinida por el mismo lapso. Las sesiones del Directorio sucederán ordinariamente al menos una vez al año y extraordinariamente cuantas veces sea necesario.

#### COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO

M. Espinosa Valencia  
A. Espinosa Hidalgo  
P.X. Ortiz Chiriboga  
J.M. Ortiz Aulestia  
X.L. Paredes Mena

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

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

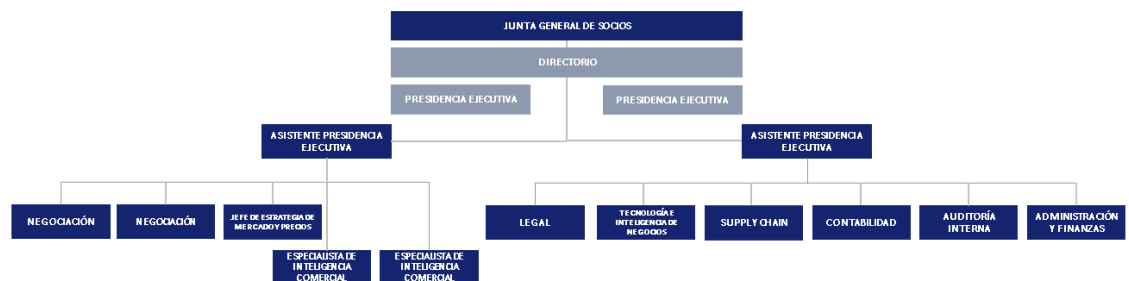
Adicionalmente, la compañía cuenta con un Código de Ética, cuyo principal objetivo es establecer las pautas de actuación alineadas con el Estatuto Social, el Reglamento Interno de Trabajo, los Valores Corporativos y las Políticas

Internas. Este código es de aplicación obligatoria para todo el equipo de la empresa, sin importar su ubicación geográfica o la actividad que desempeñe. A continuación, se detallan algunos puntos que se tratan en el mismo:

- **Cumplimiento legal:** Es fundamental conocer las leyes que afectan las áreas de reporte y asegurar que los colaboradores reciban la información adecuada que les permita entender y cumplir con sus obligaciones de acuerdo con su función.
- **Política de cumplimiento de la empresa:** Esta política guía las actuaciones de los colaboradores en favor de los intereses de la compañía. Busca prevenir cualquier actividad o situación que pueda generar, o parecer generar, un conflicto entre los intereses personales y los de la empresa.
- **Calidad y transparencia de la información pública divulgable:** La empresa tiene la obligación de comunicarse de manera efectiva con los socios y los organismos públicos competentes, proporcionando la información más veraz, oportuna, completa y exacta en todos los aspectos relacionados con los resultados operacionales y la situación financiera de la compañía. Este compromiso se realiza en cumplimiento con los estándares establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las políticas y procedimientos dictados por la Administración.

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

A la fecha del presente informe, FARMAENLACE CÍA. LTDA. cuenta con 5.392 empleados, distribuidos en diversas áreas de la Compañía, bajo la modalidad de contrato fijo. Las evaluaciones del desempeño se realizan de dos maneras: mediante un período de prueba y una evaluación anual. Para ello, se utiliza el sistema SSFF, en el cual se establecen los propósitos y objetivos organizacionales que guían las evaluaciones.



Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

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

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

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

## NEGOCIO

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

Los productos que se comercializan en FARMAENLACE CÍA. LTDA. a través de los cinco puntos de venta mencionados son principalmente: medicinas, preparados médicos, artículos sanitarios, artículos de higiene y limpieza, productos farmacéuticos, productos hospitalarios, productos químicos y productos de mantenimiento y restablecimiento de la salud humana, animal o vegetal.

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

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

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

#### RIESGO OPERATIVO

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

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Accidentes personales	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026
Crime	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026
Dinero y Valores	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026
Fidelidad	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026
Multirriesgo Industrial	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026
Responsabilidad Civil	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026
Vehículos	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026
Transporte Interno	Equisuiza Seguros S.A.	31/12/2026

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

### PRESENCIA BURSÁTIL

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

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

Fuente: SCVS

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

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

Fuente: SCVS

En base a su gobierno, administración y negocio, FARMAENLACE CIA. LTDA. presenta un perfil de riesgos principalmente asociado a la escala y complejidad de su operación (red amplia de puntos de venta, múltiples marcas y procesos de distribución), lo que incrementa la exposición a eventos de continuidad del negocio, pérdidas operativas, y siniestros vinculados a logística y transporte. Adicionalmente, por su naturaleza intensiva en personal (más de 5.000 colaboradores), se mantiene exposición a contingencias laborales y riesgos de cumplimiento que, de materializarse, podrían afectar resultados y reputación. Estos frentes se mitigan mediante una estructura de gobierno corporativo formal (Junta General y Directorio) y una cultura de control apoyada en un Código de Ética de cumplimiento obligatorio, así como por el respaldo de una plataforma tecnológica robusta que fortalece la trazabilidad y el monitoreo operativo. En la misma línea, la compañía mantiene un esquema amplio de pólizas para riesgos críticos. En conjunto, este marco de gobierno, control y coberturas, sumado a la diversificación del negocio entre distribución farmacéutica y *retail*, respalda la presencia bursátil que ha mantenido FARMAENLACE CIA. LTDA. en el mercado de valores, consistente con su historial como emisor recurrente, con instrumentos ya cancelados y una Tercera Emisión de Obligaciones vigente, además de registrar negociación en el mercado secundario, lo que refuerza su perfil de acceso y relacionamiento con inversionistas.

## INSTRUMENTO

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

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

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	1.080	7,00%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	N/A					
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 7.500.000					
Valor nominal	USD 100					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Rescates anticipados	<p>La presente emisión contempla la posibilidad de que la empresa pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas, cumpliendo las siguientes condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La redención podrá ser total o parcial.</li> <li>La empresa redimirá la obligación al 100% de su valor nominal a los obligacionistas registrados en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., en la fecha de pago.</li> <li>Para llamar a redención anticipada, la empresa publicará un aviso en la prensa con treinta días de anticipación al pago, y notificará con igual anticipación a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito y al Representante de los Obligacionistas.</li> <li>En caso de redención parcial, la empresa deberá indicar en el aviso qué porción del capital de la emisión se cancelará.</li> <li>En el evento de redención parcial, el pago se hará a todos y cada uno de los obligacionistas conforme a la participación proporcional de su acreencia a la fecha de pago.</li> </ul>					
Destino de los recursos	El 100% de los fondos servirán para sustituir pasivos a cargo de la compañía y para que ésta obtenga el capital de trabajo requerido para su operación. El capital de trabajo será para adquirir inventario para el giro del negocio.					
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A					
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	24/07/2023	15.000.000	750.000	318.750	1.068.750	14.250.000
2	24/10/2023	14.250.000	750.000	302.813	1.052.813	13.500.000
3	24/01/2024	13.500.000	750.000	286.875	1.036.875	12.750.000
4	24/04/2024	12.750.000	750.000	270.938	1.020.938	12.000.000
5	24/07/2024	12.000.000	750.000	255.000	1.005.000	11.250.000
6	24/10/2024	11.250.000	750.000	239.063	989.063	10.500.000

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
7	24/01/2025	10.500.000	750.000	223.125	973.125	9.750.000
8	24/04/2025	9.750.000	750.000	207.188	957.188	9.000.000
9	24/07/2025	9.000.000	750.000	191.250	941.250	8.250.000
10	24/10/2025	8.250.000	750.000	175.313	925.313	7.500.000
11	24/01/2026	7.500.000	750.000	159.375	909.375	6.750.000
12	24/04/2026	6.750.000	750.000	143.438	893.438	6.000.000
13	24/07/2026	6.000.000	750.000	127.500	877.500	5.250.000
14	24/10/2026	5.250.000	750.000	111.563	861.563	4.500.000
15	24/01/2027	4.500.000	750.000	95.625	845.625	3.750.000
16	24/04/2027	3.750.000	750.000	79.688	829.688	3.000.000
17	24/07/2027	3.000.000	750.000	63.750	813.750	2.250.000
18	24/10/2027	2.250.000	750.000	47.813	797.813	1.500.000
19	24/01/2028	1.500.000	750.000	31.875	781.875	750.000
20	24/04/2028	750.000	750.000	15.938	765.938	-

Fuente: SCVS

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

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte diciembre de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,00.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación igual o superior a 1,25 veces	En diciembre de 2025, la empresa presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 27,53 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

### ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 266,08 millones de los cuales USD 206,46 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto en circulación igual a 27,53 veces; cumpliendo así lo determinado por la normativa.

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

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>266.084.266</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	8.892.217
(-) Activos gravados	49.542.791
(-) Activos en litigio	1.192.771
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>206.456.487</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>7.500.000</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>27,53</b>

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

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”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de FARMAENLACE CIA. LTDA., representa 9,77% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025 y el 19,54% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>38.384.622</b>
200% Patrimonio	76.769.244
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones en circulación	7.500.000
Total Emisiones	7.500.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>9,77%</b>

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

El instrumento en revisión corresponde a la Tercera Emisión de Obligaciones de FARMAENLACE CIA. LTDA., autorizada por hasta USD 15,0 millones, colocada al 100% y respaldada por garantía general. En términos de riesgos, la estructura de amortización trimestral implica presión recurrente sobre la caja y exige disciplina de liquidez para la empresa; adicionalmente, al contar con garantía general (sin garantía específica), el riesgo del inversionista depende más del desempeño integral del emisor y de la calidad y liquidez de sus activos. Estos riesgos se mitigan por los resguardos y límites normativos asociados a la emisión, cuyo cumplimiento fue verificado al corte diciembre de 2025; de igual forma, el monto en circulación se mantiene dentro del límite del 200% del patrimonio (la emisión representa 9,77% de ese umbral y 19,54% del patrimonio), reduciendo el riesgo de sobreendeudamiento bursátil. En conjunto, la colocación total, el esquema de pagos definido, la verificación de resguardos y la elevada cobertura de activos depurados constituyen elementos que fortalecen la calidad del instrumento y acotan riesgos de incumplimiento, especialmente desde la perspectiva de protección al obligacionista.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024 auditados por Grant Thornton Y Asociados Cía. Ltda. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte diciembre 2025, según consta en anexos.

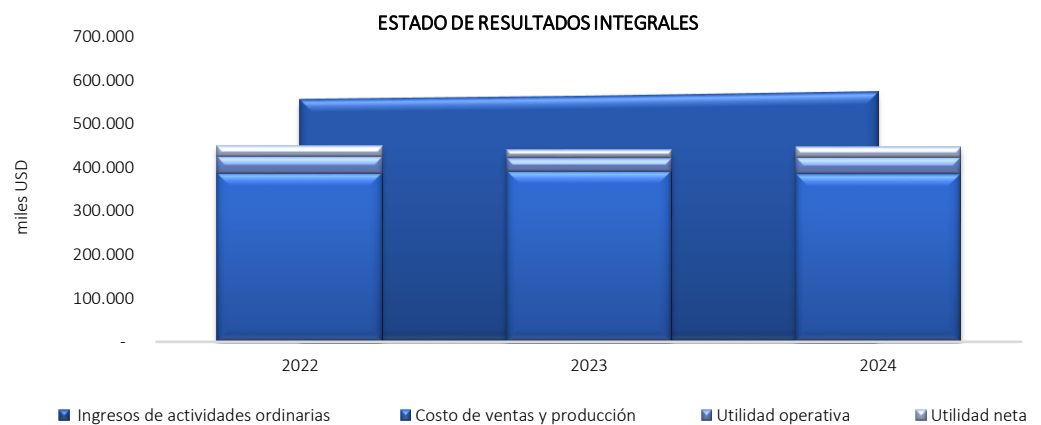
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de FARMAENLACE CÍA. LTDA. provienen de una amplia y diversificada gama de actividades comerciales, que incluyen la importación, distribución, venta y comercialización de productos relacionados con la salud humana, animal y vegetal, así como de bienes de consumo masivo. La empresa se posiciona como un jugador clave en el sector farmacéutico y de productos de salud, con una oferta que abarca desde medicamentos y artículos médicos hasta cosméticos, productos alimenticios, electrodomésticos, textiles y artículos de consumo cotidiano. Esta diversificación no solo le permite mitigar riesgos asociados a fluctuaciones del mercado, sino que también le brinda múltiples fuentes de ingresos provenientes de diversos segmentos. A través de marcas consolidadas como Farmacias Económicas, Farmacias MEDICITY, PAF, Farmayor y Farmacia El Cisne, cuenta con una extensa red, con

más de 1.000 puntos de venta propios y 600 franquiciados a nivel nacional, lo que asegura una amplia cobertura y alta rotación de productos. Este modelo de negocio diversificado y su red de distribución permiten a la empresa optimizar sus fuentes de ingresos y mantener una sólida presencia en el mercado, contribuyendo significativamente al volumen total de ventas y fortaleciendo su posición competitiva en la industria.

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

Finalmente, a diciembre 2025, las ventas continuaron su crecimiento histórico cuando contabilizaron USD 650,89 millones, evidenciando un crecimiento de 13,40% con respecto al año anterior.



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

Durante el periodo en cuestión, los costos de ventas, que incluyen partidas clave como distribución, costes relacionados a Farmacias Económicas, adquisiciones, Medicity, PAF, Difarmes, mayorista, de especialidad, Farmayor y Puntónatural, mostraron una reducción en su participación sobre los ingresos, descendiendo del 69,53% en 2022 a 69,41% en 2023 y a 67,24% en 2024. Este comportamiento reflejó una gestión eficiente en la estructura de compras, apoyada por la capacidad de la empresa para mantener un control efectivo sobre sus costos operativos y un manejo prudente en la reposición de inventarios. A lo largo de este período, la compañía optimizó sus procesos internos, implementando una evaluación semanal de ventas para la reposición de productos y negociaciones con proveedores para obtener precios competitivos. Finalmente, a diciembre 2025, se observó una estabilidad en el costo de ventas que pasó a representar 67,86% de las ventas (en comparación con el 67,24% en 2024).

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

Como resultado de estas iniciativas, la compañía experimentó una mejora continua en su margen bruto, que creció del 30,47% de los ingresos en 2022 al 30,59% en 2023 y 32,76% en 2024. Este aumento sostenido en el margen bruto evidenció una gestión exitosa de costos y una política de compras efectiva, consolidando la rentabilidad

operativa de la empresa. Además, el control interno de la logística de distribución, tanto mediante flota propia como tercerizada, permitió un suministro eficiente y oportuno, lo que favoreció tanto el servicio al cliente como el control de inventarios, mejorando la competitividad en el mercado. A diciembre 2025, el margen bruto se mantuvo similar al del año anterior cuando representó 32,14% de las ventas, en coherencia con el aumento de los ingresos y la cierta estabilidad mantenida en la representación del costo sobre las ventas.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos de la empresa ha estado históricamente dominada por la masa salarial, lo que refleja un alto costo fijo dentro de la operación. En 2022, los gastos operativos alcanzaron los USD 130,90 millones, representando el 23,53% de los ingresos totales. Este porcentaje experimentó una ligera expansión en los años posteriores, alcanzando USD 142 millones en 2023 y USD 150,14 millones en diciembre 2024. Como resultado de este crecimiento, la relación de gastos operativos respecto a las ventas continuó su tendencia al alza, representando el 26,16% de las ventas en 2024, lo que refleja una presión creciente sobre los márgenes operativos, sin embargo, ampliamente cubiertos por el margen bruto generado. A diciembre 2025, el aumento en gastos operativos continuó cuando estos fueron 7,09% mayores a los registrados en 2024 y contabilizaron USD 160,79 millones, sin embargo, disminuyeron su representación sobre las ventas a 24,70%, evidenciando una eficiencia operativa durante el último año.

Tomando en cuenta aumento absoluto en los gastos operativos, el margen operativo mostró una ligera disminución relativa a las ventas en 2023, cayendo del 6,93% en 2022 al 5,41% en 2023. Sin embargo, cabe destacar que este margen operativo mejoró en 2024 hacia 6,60%, lo que reflejó una leve recuperación en la eficiencia operativa. A diciembre 2025, el margen operativo aumentó nuevamente y se ubicó en 7,43%.

En términos de EBITDA, la compañía experimentó una disminución en 2023 y una recuperación en 2024, alineado con la evolución de la utilidad operativa y los incrementos en las depreciaciones y amortizaciones. Al cierre de 2024, el EBITDA alcanzó los USD 51,27 millones, lo que representó un incremento del 18,40% respecto a 2023. Este crecimiento permitió una sólida cobertura del gasto financiero, alcanzando un múltiplo de cobertura promedio de 6,20 veces (6,48 veces al cierre de 2024), lo que sugiere una adecuada capacidad de generación de resultado operativo para cubrir los intereses de la deuda. Además, la relación de EBITDA sobre deuda neta fue favorable, con la empresa generando suficiente rentabilidad operativa para cubrir su deuda neta en menos de un año, lo cual es indicativo de una sólida gestión de apalancamiento. A diciembre 2025, el EBITDA aumentó hacia los USD 63,79 millones y cubrió el gasto financiero 6,25 veces.

En cuanto a los gastos financieros, se observó un incremento entre 2022 y 2023, pasando de USD 7,58 millones en 2022 a USD 8,54 millones en 2023, lo que representó un aumento interanual del 12,76% respecto a 2022 debido al aumento de la deuda financiera tanto con bancos como con el Mercado de Valores. A diciembre 2024, el gasto financiero disminuyó hasta los USD 7,91 millones. Esta disminución fue el resultado de menor deuda financiera en este año. A pesar de la caída en el nivel de endeudamiento, los gastos financieros asociados a estos conceptos han seguido presionando los márgenes, lo que podría implicar una necesidad de revisar la estructura financiera para optimizar estos costos. Finalmente, a diciembre 2025, el gasto financiero contabilizó USD 10,21 millones, registrando un aumento de 29,05% con respecto a 2024, en coherencia con el aumento en la deuda financiera.

Finalmente, la utilidad neta presentó fluctuaciones a lo largo del período, siguiendo las variaciones operativas. La tendencia a largo plazo mostró una desaceleración, con una caída de USD 24,39 millones en 2022 a USD 23,66 millones en 2024. Sin embargo, a diciembre 2025, la utilidad neta fue creciente con respecto al año anterior, contabilizando USD 26,31 millones, debido a los resultados antes mencionados.

A pesar de la disminución en la rentabilidad neta entre 2022-2024, el retorno sobre el patrimonio (ROE) ha mantenido una posición destacada, superando consistentemente el promedio de la industria. Durante el periodo de análisis, el ROE promedio fue de 68%, lo que resaltó la capacidad de la empresa para generar rentabilidad para sus accionistas a pesar de los desafíos operativos y financieros. A diciembre 2025, el ROE aumentó hacia 69% debido al aumento registrado en la utilidad neta.

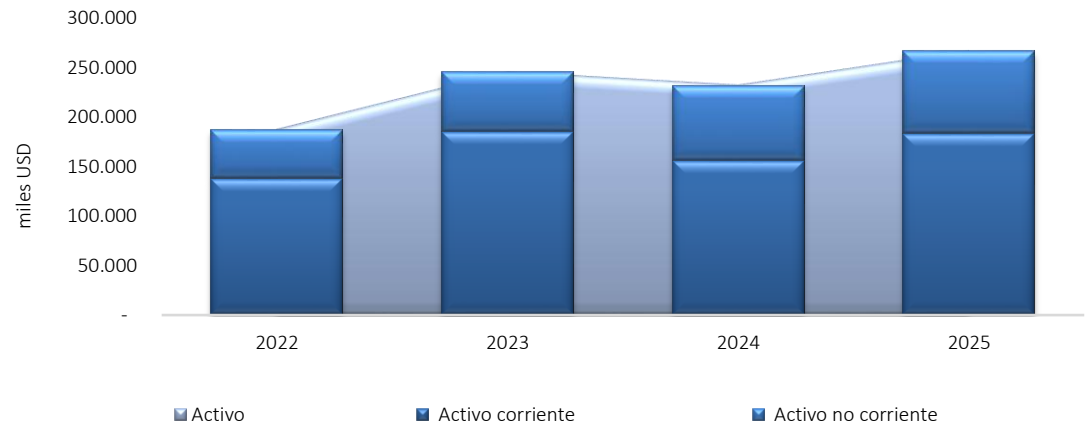
#### CALIDAD DE ACTIVOS

La estructura de activos de la empresa se focaliza predominantemente en inventarios, dado el giro de negocio de la compañía y las líneas de negocio (cadenas de farmacias). Estos activos desempeñan un papel fundamental en el funcionamiento del negocio y la provisión de mercaderías. A estos activos les sigue los derechos de uso, la propiedad, planta y equipo, y la cartera comercial. A diciembre 2025, estas cuentas representaron el 76,24% del total del activo, lo cual subraya la importancia estratégica de los activos tangibles, resaltando su importante papel

en el desarrollo de las operaciones comerciales y la ejecución eficiente de los servicios logísticos ofrecidos por la empresa.

Al cierre de 2024, el total de activos experimentó una contracción anual de 5,51%, situándose en USD 231,61 millones en comparación con los USD 245,11 millones registrados en 2023. Este comportamiento se atribuyó principalmente a la reducción en las inversiones temporales (USD 29,14 millones), alineándose con la baja de deuda financiera y contrarrestado por el incremento en derechos de uso, activos intangibles y cartera de largo plazo. A diciembre 2025, el activo total aumentó 14,89% con respecto a diciembre 2024 y contabilizó USD 266,08 millones, como resultado principalmente del aumento en inventarios e inversiones temporales a la fecha de corte.

#### EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos diciembre 2025

En el periodo 2022 - 2025, FARMAENLACE CIA. LTDA. mantuvo consistentemente una concentración de su activo en el corto plazo, promediando alrededor de 71,25% del activo total. Esta distribución sugiere una estrategia que prioriza la rotación y una mejora en la gestión de los activos. Debido a esta estructura, la compañía ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad, con un promedio de 1,16 durante el periodo de análisis. Este indicador revela la capacidad constante de FARMAENLACE CIA. LTDA. para cubrir sus obligaciones a corto plazo con activos fácilmente realizables. Además, la robusta situación del capital de trabajo resalta la solidez financiera de la empresa, ofreciendo un respaldo financiero que sustenta tanto la estabilidad operativa como la flexibilidad financiera.

Las cuentas por cobrar corresponden a los saldos pendientes de cobro por ingresos generados en la venta de productos al por mayor y otros servicios relacionados, las mismas que tienen un plazo de vencimiento de hasta 90 días. La evolución de estas en el corto plazo se mantuvo en niveles cercanos a los USD 21,89 millones, pasando de USD 23,12 millones en 2022 a USD 21,30 millones en 2024, lo que se tradujo en una rotación promedio de cartera de 14 días (13 al cierre de 2024). A diciembre 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas se mantuvieron en valores similares al histórico cuando contabilizaron USD 20,05 millones y representaron 11 días de cartera.

Históricamente, la cartera de FARMAENLACE CIA. LTDA. presentó una mayor concentración en aquella por vencer, este enfoque se alinea con la naturaleza de su actividad comercial, donde predominan los pagos al contado y se ajusta a la política de cobranza establecida por la empresa. En los años 2023 y 2024, la cartera vigente y vencida hasta 30 días mantuvo en promedio una participación de 92,94%. A diciembre 2025 específicamente, esta tendencia se mantuvo similar cuando la cartera vigente y vencida hasta 30 días representó 93,05% de la cartera total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2023	2024	2025
	PARTICIPACIÓN		
Vigente	86,25%	89,69%	82,63%
Vencido			
1 a 30 días	6,09%	3,84%	10,41%
31 a 60 días	0,20%	0,94%	2,69%
61 a 90 días	0,05%	0,38%	0,97%
91 a 180 días	0,84%	0,44%	0,32%
Más de 181 días	6,57%	4,71%	2,96%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: FARMAENLACE CÍA. LTDA.

Los inventarios de FARMAENLACE CÍA. LTDA. están compuestos principalmente por medicamentos, productos para neonatos, cuidado personal, belleza, productos naturales y otros artículos destinados a la venta en sus diversos puntos de comercialización. Durante el período de análisis, los inventarios mostraron una tendencia creciente, aunque con una ligera disminución de -1,09% en 2024 en comparación con 2023. El valor de los inventarios pasó de USD 90,31 millones en 2022 a USD 99,58 millones en 2024. En promedio, los inventarios representaron el rubro más significativo dentro de los activos de la compañía, con una participación promedio del 44,16% del total de activos, lo cual es consistente con la naturaleza de su actividad comercial y el proceso de expansión de sus puntos de venta. A diciembre 2025, los inventarios aumentaron hasta contabilizar, USD 113,44 millones, coherente con el crecimiento de la empresa.

En términos de rotación de inventarios, medida a través de los días de inventario, se observaron fluctuaciones mínimas a lo largo del período. Este indicador pasó de 84 días en 2022 a 93 días al cierre de 2023, manteniéndose en 93 para 2024. Este comportamiento sugiere que la compañía ha implementado una estrategia orientada a optimizar los niveles de stock y mejorar la eficiencia operativa, clave para impulsar la rentabilidad, especialmente en el contexto de la expansión y crecimiento de puntos de venta. A diciembre 2025 se evidenció una mejor rotación en inventarios cuando los días de inventario disminuyeron a 92 días, a pesar del aumento en su valor monetario.

Otro componente significativo en la estructura del activo de FARMAENLACE CÍA. LTDA. son los activos no corrientes, particularmente la propiedad, planta y equipo, que incluyen terrenos. Al cierre de diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo neta alcanzó un valor de USD 26,38 millones, lo que representa un aumento respecto a los USD 21,80 millones reportados al cierre de 2023. Este aumento interanual fue el resultado de un mayor valor en terrenos que pasaron de contabilizar USD 2,69 millones en 2023 a USD 3,25 millones en 2024. A diciembre 2025, se registró otro aumento en el valor neto de esta cuenta cuando contabilizó USD 29,07 millones.

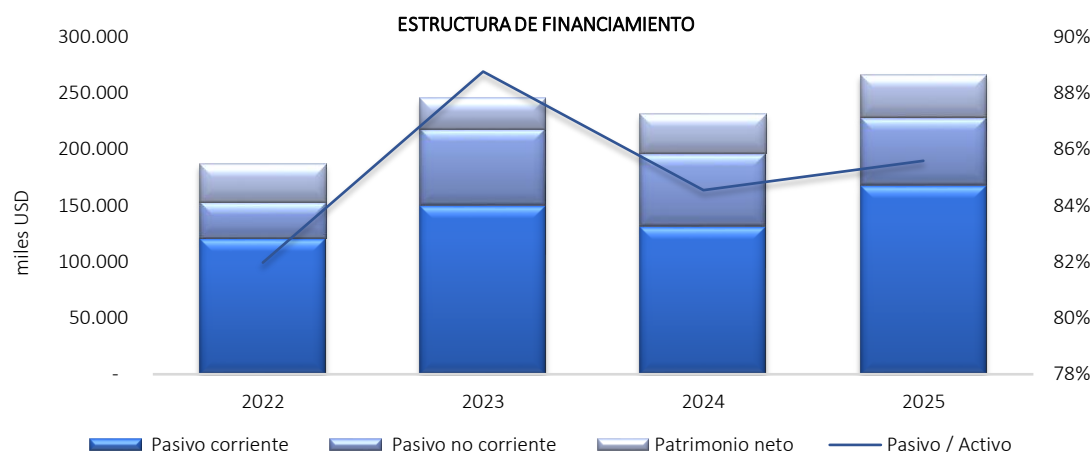
Además de los activos fijos, los derechos de uso han cobrado una creciente participación dentro de la composición del activo total, lo que refleja la estrategia de la empresa como arrendataria de inmuebles para sus puntos de venta. En línea con las normativas contables, la empresa reconoce los derechos de uso y los pasivos por arrendamiento en su balance general. El activo por derecho de uso se mide inicialmente al costo, que incluye la medición del pasivo por arrendamiento, los costos directos iniciales asociados, una estimación de los costos para dismantelar y eliminar el activo al final del contrato de arrendamiento, así como los pagos de arrendamiento realizados antes de la fecha de inicio, netos de cualquier incentivo recibido. A diciembre 2025, los derechos de uso contabilizaron USD 27,08 millones, su valor histórico más alto.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

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

En el periodo de análisis, FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha mantenido una fuerte dependencia del financiamiento externo. El porcentaje de pasivos aumentó de 81,97% en 2022 a 88,76% en 2023, y disminuyó su participación sobre los activos a 84,55% en 2024. A diciembre 2025, este porcentaje se ajustó levemente a 85,57%. En contraste, el financiamiento mediante recursos propios ha mostrado una tendencia decreciente, pasando del 18,03% en 2022 al 14,43% en 2025.

Dentro de la estructura de pasivos, la mayor concentración se encuentra en las cuentas por pagar a proveedores, las cuales representaron 45,95% de los pasivos en 2024, un aumento respecto al 36,70% registrado en diciembre de 2023. Esto refleja una mayor dependencia de las condiciones comerciales ofrecidas por los proveedores para financiar las operaciones. Por otro lado, la deuda con costo, constituida exclusivamente por obligaciones con instituciones financieras y el Mercado de Valores, representó 18,51% de los pasivos al cierre de 2024, marcando una disminución significativa respecto al 31,86% de 2023. Este ajuste sugiere una estrategia orientada a reducir el apalancamiento financiero y disminuir los costos asociados con el financiamiento a través de deuda onerosa. A diciembre 2025, este comportamiento se mantuvo cuando 46,84% de los pasivos fueron cuentas por pagar a proveedores y 18,17% se atribuyó a obligaciones financieras.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos diciembre 2025

En línea con el crecimiento de los activos, la necesidad de financiamiento de FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha experimentado un aumento considerable, impulsado en gran parte por los pasivos derivados de los arrendamientos, en correspondencia con el incremento de los derechos de uso. Así, el pasivo total de la empresa creció de USD 152,96 millones en 2022 a USD 195,81 millones en 2024. Tal como se destacó previamente, la estructura de pasivos ha sido predominantemente a corto plazo, representando en promedio el 71,53% del total de los pasivos. No obstante, debido a la robustez de los activos corrientes, esta estructura no ha generado presiones significativas sobre la liquidez de la empresa. A diciembre 2025, el pasivo continuó su crecimiento hasta contabilizar USD 227,70 millones, concentrado en el pasivo corriente (73,68%).

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

La participación de la deuda financiera en el pasivo total experimentó fluctuaciones significativas en los años 2022 - 2024. Mientras que en 2022 representaba 6,62% del pasivo total, respectivamente, esta proporción aumentó sustancialmente a 31,86% en 2023 y 18,51% en 2024. Este incremento ha sido fundamental para financiar inversiones estratégicas, principalmente en activos de capital (CAPEX), lo que subraya la capacidad de la compañía para gestionar eficazmente sus compromisos y utilizar el financiamiento externo como una herramienta clave para su expansión y desarrollo. A diciembre 2025, este comportamiento se mantuvo cuando la deuda neta representó 18,17% del pasivo.

El indicador de deuda neta, que refleja la deuda con costo menos el efectivo y equivalentes de efectivo, mostró un comportamiento acorde con la deuda financiera. A pesar del incremento notable en el año 2023, los niveles de deuda neta se mantuvieron controlados para la capacidad de endeudamiento de la empresa. En 2022, el indicador presentó valores negativos, pero a partir de 2023 registró una cifra positiva, alcanzando USD 13,43 millones, y se redujo ligeramente a USD 9,47 millones en 2024. Este comportamiento resalta la capacidad de la empresa para generar flujo operativo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras, reflejando una gestión prudente del apalancamiento. A diciembre 2025, a pesar del aumento de la deuda financiera y debido al aumento en inversiones temporales, la deuda neta de la empresa disminuyó hasta contabilizar USD 6,43 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	10.123	35.601	7.255	18.884
Obligaciones emitidas CP	-	3.760	3.714	3.550
Obligaciones con entidades financieras LP	-	20.000	18.333	15.000
Obligaciones emitidas LP	-	9.950	6.950	3.950
<b>Subtotal deuda</b>	<b>10.123</b>	<b>69.311</b>	<b>36.252</b>	<b>41.384</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	16.892	15.716	15.757	13.005
Inversiones temporales CP	631	40.166	11.022	21.951
<b>Deuda neta</b>	<b>(7.400)</b>	<b>13.429</b>	<b>9.473</b>	<b>6.428</b>

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

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

inventarios. A diciembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores alcanzaron USD 89,98 millones, un incremento respecto a los USD 79,85 millones registrados en 2023. Gracias a su poder de negociación, la empresa logró extender significativamente los plazos de pago, lo que permitió una adecuada gestión de los flujos de caja. A diciembre de 2024, la proporción de días de pago fue de 84 días, en comparación con los 13 días de cartera, lo que alivió la capacidad de pago de las obligaciones inmediatas. A diciembre 2025, los días de pago fueron 87 días, favorables en relación con los 11 días de cartera.

En términos de flujos financieros, FARMAENLACE CÍA. LTDA. mantuvo una generación de efectivo positiva a nivel operativo, beneficiada por plazos de pago extendidos a proveedores y una alta rotación de cartera, lo que demuestra su efectiva capacidad de cobranza. Este flujo operativo robusto permitió a la empresa mantener un nivel significativo de inversiones en CAPEX, consolidando su capacidad para sostener el crecimiento del negocio. En 2024, el flujo generado en actividades de inversión fue positivo, impulsado por la disminución en las inversiones de corto plazo, lo que generó un saldo positivo de efectivo y compensó los desembolsos derivados de la compra de inmuebles, maquinaria y equipo. A diciembre 2025, los datos preliminares evidenciaron un flujo operativo positivo, en coherencia con los resultados obtenidos.

El apalancamiento de FARMAENLACE CÍA. LTDA. se mantuvo medianamente alto a lo largo del período, con un promedio cercano a 5,97, en consonancia con su estrategia de financiamiento mediante recursos externos (5,47 a 2024). Esta estrategia ha permitido a la empresa financiar su expansión y crecimiento, aunque también ha implicado una gestión continua de los riesgos asociados al apalancamiento. A diciembre 2025, con el aumento de la deuda externa, el apalancamiento aumentó a 5,93.

En cuanto al patrimonio, la empresa ha mostrado una estabilidad significativa en los últimos años, influenciada por el reparto de dividendos en cada periodo fiscal, a pesar de resultados del ejercicio importantes. Al cierre de 2024, el patrimonio total alcanzó los USD 35,79 millones, lo que representó un incremento de 29,87% respecto al año anterior. En 2024, la Junta General de Accionistas aprobó una contribución adicional de USD 2 millones a futuras capitalizaciones, un aporte no sujeto a restitución. En el año 2025, se capitalizó los USD 2 millones, resultando en un capital social de USD 10 millones a la fecha de corte y un patrimonio neto total de USD 38,39 millones (el valor más alto del periodo analizado). El componente principal del patrimonio a diciembre 2025 estuvo conformado por los resultados del periodo, seguido por un capital social de USD 10 millones.

En el perfil histórico, FARMAENLACE CIA. LTDA. evidencia un desempeño marcado por crecimiento sostenido de ventas, mejora gradual del margen bruto y recuperación del margen operativo/EBITDA hacia los últimos cortes, apoyado en una gestión activa de compras, reposición de inventarios y negociación con proveedores. Sin embargo, el modelo también concentra riesgos relevantes que incluyen presión de márgenes por regulación de precios de medicamentos y eventuales shocks de costos/logística, riesgo de liquidez y capital de trabajo por la alta concentración del activo en inventarios, y sensibilidad a condiciones financieras por el nivel de apalancamiento y el repunte del gasto financiero en el último año preliminar. Como mitigantes, la compañía muestra diversificación de líneas y marcas con amplia cobertura nacional (red de puntos propios y franquiciados), rotación de cartera históricamente corta y plazos de pago extendidos a proveedores que sostienen la generación operativa de caja; adicionalmente, la mejora en márgenes brutos y la adecuada cobertura de intereses por EBITDA reflejan capacidad de absorción ante escenarios de estrés moderado, mientras que el acceso combinado a banca y mercado de valores, respaldan la disponibilidad de fuentes de fondeo para administrar su estrategia de crecimiento.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024		2025	
	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES	PROYECTADOS (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ingresos	634.938	573.993	664.885	650.887
Costo de ventas y gastos de operación	-597.885	-536.112	-619.224	-602.502
Gastos financieros	-6.923	-7.911	-7.165	-10.209
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>37.053</b>	<b>30.985</b>	<b>38.496</b>	<b>41.760</b>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, Estados Financieros Auditados 2024 y FARMAENLACE CÍA. LTDA.

En 2024, los resultados reales se ubicaron por debajo de lo proyectado en el prospecto original, principalmente por menores ingresos: FARMAENLACE registró USD 573,993 miles frente a USD 634,938 miles estimados (-USD

60,945 mil). No obstante, este desvío fue parcialmente compensado por una estructura de costos y gastos operativos menor a la prevista (USD 536,112 mil vs. USD 597,885 mil), aunque los gastos financieros resultaron superiores a lo presupuestado. En conjunto, la utilidad antes de impuestos cerró en USD 30,985 miles, inferior a los USD 37,053 miles proyectados (-USD 6,068 mil).

Para 2025, los resultados preliminares muestran un desempeño mejor al previsto en el prospecto, pese a que los ingresos se situaron levemente por debajo del plan (USD 650,887 mil vs. USD 664,885 mil). La mejora se explica por menores costos de ventas y gastos de operación frente a lo proyectado, lo que más que compensó el mayor gasto financiero registrado. Así, la utilidad antes de impuestos preliminar alcanzó USD 41,760 mil, por encima de los USD 38,496 mil proyectados.

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que 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.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
<b>Cuenta</b>							
Ingresos de actividades ordinarias		1,41%	1,76%	13,40%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo de ventas y producción	69,53%	69,41%	67,24%	67,86%	67,25%	67,00%	67,00%
Gasto de ventas	-23,53%	-25,17%	-26,16%	-24,70%	-24,70%	-24,70%	-24,70%
Cuentas por cobrar (CP)	15	14	13	11	12	12	12
Provisiones	6%	6%	7%	6%	6%	6%	6%
Inventarios	84	93	93	92	90	90	90
Cuentas por pagar (CP)	67	73	84	87	84	80	80
Cuentas por pagar (LP)	3,54%	3,55%	3,72%	3,33%	3%	3%	3%

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA. Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Con base a las proyecciones financieras presentadas por el emisor en el Prospecto original de la emisión y las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., se observan diferencias en el enfoque de crecimiento y supuestos operativos, siendo las estimaciones de la calificadoradora más conservadoras en el porcentaje de crecimiento en ingresos y la representación del costo sobre las ventas, además de gastos financieros para el periodo proyectado. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica de ingresos y en la holgura operativa/financiera derivada de esos ingresos.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	683.432	717.603	753.484
Costo de ventas y producción	459.608	480.794	504.834
<b>Margen bruto</b>	<b>223.824</b>	<b>236.809</b>	<b>248.650</b>
(-) Gastos de ventas	(168.808)	(177.248)	(186.110)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>55.016</b>	<b>59.561</b>	<b>62.539</b>
(-) Gastos financieros	(9.363)	(8.223)	(7.123)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	2.050	2.153	2.260
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>47.704</b>	<b>53.491</b>	<b>57.677</b>
(-) Participación trabajadores	(7.156)	(8.024)	(8.652)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>40.548</b>	<b>45.467</b>	<b>49.025</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(10.137)	(11.367)	(12.256)
<b>Utilidad neta</b>	<b>30.411</b>	<b>34.100</b>	<b>36.769</b>
EBITDA	60.733	65.563	68.841

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Los ingresos de actividades ordinarias se proyectan en USD 683,43 mil en 2026, lo que representa un crecimiento de 5% frente al preliminar de 2025, sustentando una trayectoria de expansión del negocio. Hacia el resto del horizonte, el escenario asume una continuidad del crecimiento: USD 717,60 mil en 2027 (+5% vs. 2026) y USD 753,48 mil en 2028 (+5,0% vs. 2027), con un crecimiento constante de 5%, para mantener una posición más conservadora.

En paralelo, el costo de ventas y producción acompaña el incremento del volumen, al pasar de USD 441,71 mil en 2025 a USD 459,61 mil en 2026. En términos de su participación sobre los ingresos, este porcentaje se mantendría en 67% para el periodo proyectado, siendo conservadores. Esta dinámica permite una leve mejora del margen bruto, que sube de USD 209,17 mil en 2025 a USD 223,82 mil en 2026, elevando el margen bruto desde 32,14% a 32,75% entre 2025 y 2026.

Por el lado del gasto, los gastos de ventas se proyectan en USD 168,81 mil en 2026, incrementándose 5% respecto a 2025 (USD 160,79 mil), aunque se mantienen prácticamente estables como proporción de ingresos (24,70% en 2025 vs. 24,70% en 2026). Adicionalmente, se contempla una optimización del gasto financiero, que disminuye de USD 10,21 mil a USD 9,36 mil, contribuyendo a que la utilidad antes de participación e impuestos aumente de USD 41,76 mil a USD 47,70 mil.

Con estos supuestos, la utilidad neta se estima en USD 30,41 mil en 2026, frente a USD 26,31 mil en 2025, equivalente a un crecimiento de 15,59%. El margen neto se incrementa de 4,04% a 4,45%, pese a mayores cargas asociadas a participación de trabajadores e impuesto a la renta en términos absolutos, coherentes con un mayor nivel de resultados. Finalmente, el EBITDA se proyecta en USD 60,73 mil para 2026, superior al preliminar de 2025, con una mejora del margen EBITDA también. En 2027-2028, el EBITDA continúa creciendo, aunque con una senda de expansión más moderada hacia el cierre del período.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
		PROYECTADO	
Flujo Actividades de Operación	27.479	30.920	37.895
Flujo Actividades de Inversión	(4.177)	(3.980)	(4.312)
Flujo Actividades de Financiamiento	(25.051)	(26.250)	(34.778)
Saldo Inicial de Efectivo	13.005	11.256	11.945
Flujo del período	(1.748)	689	(1.195)
Saldo Final de efectivo	11.256	11.945	10.750

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En las proyecciones, el flujo de efectivo de actividades de operación se mantiene positivo, coherente con el comportamiento histórico de la compañía, mientras que los flujos de inversión y de financiamiento se estiman negativos de forma recurrente. En consecuencia, el flujo neto del período se proyecta negativo en 2026 y positivo en 2027 y 2028, manteniéndose en todo caso un saldo final de efectivo positivo a lo largo de los años proyectados.

Las proyecciones plantean un crecimiento sostenido, con una desaceleración hacia el final del horizonte para conservar un enfoque conservador; no obstante, este escenario expone al Emisor a riesgos de ejecución comercial y de demanda, así como a presiones de rentabilidad si los costos se mantienen rígidos o si se encarecen insumos/servicios y la empresa no logra trasladarlos oportunamente a precios, especialmente considerando que el costo de ventas se asume estable en proporción a ingresos. A nivel de resultados, la mejora prevista en márgenes y en el desempeño operativo depende de sostener disciplina en gastos y de una carga financiera controlada, por lo que eventuales choques de tasas, o necesidades adicionales de capital de trabajo podrían diluir el margen neto y el EBITDA. Desde liquidez, aunque la operación se proyecta generadora de caja, la recurrencia de flujos negativos de inversión y financiamiento sugiere un riesgo de presión sobre el efectivo si se aceleran desembolsos o se restringe el acceso a fondeo, lo que vuelve clave la gestión de caja y el calce de plazos. Como mitigantes, el enfoque conservador de moderar el crecimiento al cierre del período, la continuidad de generación operativa de efectivo, y la gestión histórica de la compañía sobre su operación y presencia en el mercado de valores aportan amortiguadores.

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 del Prospecto de Oferta Pública, y de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes.

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

Atentamente,



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

## ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
<b>ACTIVO</b>	<b>186.614</b>	<b>245.114</b>	<b>231.607</b>	<b>266.084</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>137.281</b>	<b>185.054</b>	<b>155.656</b>	<b>182.917</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	16.892	15.716	15.757	13.005
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	23.118	21.250	21.295	20.053
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	4.168	3.877	1.663	-
Anticipos a proveedores	-	489	816	1.542
Inventarios	90.314	100.677	99.581	113.443
Otros activos corrientes	2.789	43.045	16.544	34.875
<b>Activo no corriente</b>	<b>49.333</b>	<b>60.060</b>	<b>75.951</b>	<b>83.167</b>
Propiedades, planta y equipo	24.587	31.241	38.256	38.385
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(9.515)	(12.140)	(15.132)	(13.404)
Terrenos	2.285	2.694	3.254	4.085
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	5.000	5.350	11.491	15.382
Otros activos no corrientes	26.976	32.915	38.082	38.719
<b>PASIVO</b>	<b>152.962</b>	<b>217.552</b>	<b>195.813</b>	<b>227.700</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>120.604</b>	<b>149.933</b>	<b>130.849</b>	<b>167.779</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	71.736	79.849	89.983	106.652
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.795	3.154	3.368	-
Obligaciones con entidades financieras CP	10.123	35.601	7.255	18.884
Obligaciones emitidas CP	-	3.760	3.714	3.550
Provisiones por beneficios a empleados CP	8.149	6.827	8.200	9.177
Otros pasivos corrientes	27.801	20.742	18.329	29.516
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>32.358</b>	<b>67.619</b>	<b>64.964</b>	<b>59.921</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	-	20.000	18.333	15.000
Obligaciones emitidas LP	-	9.950	6.950	3.950
Provisiones por beneficios a empleados LP	4.943	5.557	5.704	6.570
Otros pasivos no corrientes	27.415	32.112	33.977	34.401
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>33.652</b>	<b>27.562</b>	<b>35.794</b>	<b>38.385</b>
Capital suscrito o asignado	8.000	8.000	8.000	10.000
Reserva legal	1.600	1.600	1.600	1.600
Ganancias o pérdidas acumuladas	(335)	(171)	533	476
Ganancia o pérdida neta del periodo	24.387	18.133	23.661	26.309
Otras cuentas patrimoniales	-	-	2.000	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	556.237	564.069	573.993	650.887
Costo de ventas y producción	386.765	391.536	385.972	441.714
<b>Margen bruto</b>	<b>169.472</b>	<b>172.533</b>	<b>188.021</b>	<b>209.173</b>
(-) Gastos de ventas	(130.900)	(142.003)	(150.140)	(160.788)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>38.572</b>	<b>30.530</b>	<b>37.881</b>	<b>48.386</b>
(-) Gastos financieros	(7.577)	(8.544)	(7.911)	(10.209)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.781	2.149	1.015	3.584
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>32.776</b>	<b>24.135</b>	<b>30.985</b>	<b>41.760</b>
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(6.264)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>32.776</b>	<b>24.135</b>	<b>30.985</b>	<b>35.496</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(8.389)	(6.002)	(7.324)	(9.187)
<b>Utilidad neta</b>	<b>24.387</b>	<b>18.133</b>	<b>23.661</b>	<b>26.309</b>
EBITDA	53.366	43.305	51.273	53.990

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>38.864</b>	<b>13.820</b>	<b>38.766</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>2.358</b>	<b>(41.737)</b>	<b>17.229</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(37.857)</b>	<b>26.741</b>	<b>(55.953)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	(2.099)	1.266	90
Flujo del período	3.365	(1.176)	41
Saldo Final de efectivo	1.266	90	131

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
<b>MÁRGENES</b>							
Costo de Ventas / Ventas	70%	69%	67%	68%	67%	67%	67%
Margen Bruto/Ventas	30%	31%	33%	32%	33%	33%	33%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	5%	7%	7%	8%	8%	8%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Capital de trabajo (miles USD)	16.677	35.121	24.807	15.138	18.772	25.229	30.541
Prueba ácida	0,39	0,56	0,43	0,41	0,42	0,43	0,42
Índice de liquidez	1,14	1,23	1,19	1,09	1,11	1,15	1,18
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	38.864	13.820	38.766	-	27.479	30.920	37.895
<b>SOLVENCIA</b>							
Pasivo total / Activo total	82%	89%	85%	86%	84%	80%	77%
Pasivo corriente / Pasivo total	79%	69%	67%	74%	74%	74%	75%
EBITDA / Gastos financieros	7,04	5,07	6,48	5,29	6,49	7,97	9,66
Años de pago con EBITDA (APE)	(0,14)	0,31	0,18	0,12	0,15	0,13	0,01
Años de pago con FLE (APF)	(0,19)	0,97	0,24	-	0,34	0,27	0,01
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(9.946)	(37.215)	20.493	(13.777)	785	(503)	870
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(5,37)	(1,16)	2,50	(3,92)	77,40	(130,41)	79,11
Capital social / Patrimonio	24%	29%	22%	26%	22%	18%	15%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,55	7,89	5,47	5,93	5,07	4,10	3,26
<b>ENDEUDAMIENTO</b>							
Deuda financiera / Pasivo total	7%	32%	19%	18%	18%	17%	12%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	12%	11%	7%	7%	6%	4%
Deuda neta (miles USD)	(7.400)	13.429	9.473	6.428	9.321	8.358	553
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	41.696	42.078	30.893	26.844	30.441	37.276	39.139
<b>RENTABILIDAD</b>							
ROA	13%	7%	10%	10%	11%	12%	13%
ROE	72%	66%	66%	69%	68%	62%	54%
<b>EFICIENCIA</b>							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Días de inventario	84	93	93	92	90	90	90
CxC relacionadas / Activo total	4,91%	3,76%	5,68%	5,78%	6,23%	6,64%	7,10%
Días de cartera CP	15	14	13	11	12	12	12
Días de pago CP	67	73	84	87	84	80	80

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	10.123	35.601	7.255	18.884	18.000	19.000	14.500
Obligaciones emitidas CP	-	3.760	3.714	3.550	3.000	1.500	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	20.000	18.333	15.000	17.833	17.583	12.806
Obligaciones emitidas LP	-	9.950	6.950	3.950	1.500	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>10.123</b>	<b>69.311</b>	<b>36.252</b>	<b>41.384</b>	<b>40.333</b>	<b>38.083</b>	<b>27.306</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	16.892	15.716	15.757	13.005	11.256	11.945	10.750
Inversiones temporales CP	631	40.166	11.022	21.951	19.756	17.780	16.002
<b>Deuda neta</b>	<b>(7.400)</b>	<b>13.429</b>	<b>9.473</b>	<b>6.428</b>	<b>9.321</b>	<b>8.358</b>	<b>553</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Inventarios	90.314	100.677	99.581	113.443	114.902	120.199	126.209
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	23.118	21.250	21.295	20.053	22.781	23.920	25.116
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	71.736	79.849	89.983	106.652	107.242	106.843	112.185
<b>NOF</b>	<b>41.696</b>	<b>42.078</b>	<b>30.893</b>	<b>26.844</b>	<b>30.441</b>	<b>37.276</b>	<b>39.139</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	10.123	35.601	7.255	18.884	18.000	19.000
Obligaciones emitidas CP	-	-	3.760	3.714	3.550	3.000	1.500
(-) Gastos financieros	7.577	8.544	7.911	10.209	9.363	8.223	7.123
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.523	55.882	26.779	34.956	31.012	29.726	26.753
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(9.946)</b>	<b>(37.215)</b>	<b>20.493</b>	<b>(13.777)</b>	<b>785</b>	<b>(503)</b>	<b>870</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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