

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Calificación inicial

SIMED S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Actual
III Emisión de Obligaciones 2015	AA+
IV Emisión de Obligaciones 2017	AA+

Resumen Financiero

	dic 2016	dic 2017	jun 2018
Activos (USD MM)	40.2	42.8	45.4
Ventas (USD MM)	42.3	44.3	20.6
Margen EBITDA (%)	24.27%	25.24%	28.17%
ROE (%)	21.48%	13.46%	17.59%
Deuda / capitalización (%)	48.45%	53.12%	56.28%
CFO / Deuda Fin CP (x)	0.60	-0.07	0.23
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (x)	0.16	-0.68	-0.10
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.29	1.38	1.60
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	2.15	2.76	1.96

Fuente: SIMED S.A. Elaboración BWR

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 102
sleon@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA+" a la III Emisión de Obligaciones y IV Emisión de Obligaciones de SIMED S.A., que se analizan en el presente informe. Esta categoría corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

Generación y márgenes de operación estables en el tiempo. El sector de la salud al que atiende la empresa es poco sensible al ciclo económico y es estratégico para el Estado, por lo cual en los últimos años este ha crecido de forma importante independientemente de los cambios en el entorno económico del país. Esta estabilidad se refleja en sus indicadores de generación operativa, que son sólidos y con tendencia a mantenerse estables.

Posición competitiva fuerte y mercado con altas barreras de entrada. SIMED S.A. mantiene un muy importante posicionamiento en el mercado gracias a su trayectoria y al hecho de que tiene representaciones exclusivas para la venta de equipos e insumos médicos y de diagnóstico de marcas reconocidas internacionalmente, que generan barreras de entrada para nuevos competidores. Al ser un mercado altamente especializado, el número de participantes en el nicho de negocio de la empresa es más limitado.

Concentración de negocios en sector público. Cerca del 60% de las ventas de SIMED se realizan a instituciones pertenecientes al sector público. Esta concentración le expone a riesgo de retrasos en cobros por contracciones en la liquidez estatal o cambios regulatorios. Como mitigantes se consideran la importancia estratégica y social de la atención de salud, y el hecho de que no existen sustitutos claros para los productos e insumos que vende la empresa.

Bajo Endeudamiento en relación a la generación. El bajo nivel de endeudamiento le da al emisor flexibilidad financiera y le permite mitigar los riesgos asociados a la necesidad constante de realizar las inversiones para renovar equipos colocados y crecer en ventas, así como a escenarios de reducción en los flujos de cobro desde el sector público, que ya ha mostrado este comportamiento por el deterioro de las cuentas fiscales.

Liquidez ajustada. Los requerimientos de capital de trabajo provenientes de inventario y cuentas por cobrar y las inversiones en equipos que debe realizar la empresa generan mayor presión de liquidez en épocas de crecimiento en ventas. El riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y su posición financiera, que le hacen un buen sujeto de crédito.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo esta podría verse afectada si es que, debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementara fuera los rangos aceptables en relación a su generación.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

III Emisión de Obligaciones (2015)			
Emisor:	SIMED S.A.		
No. de Resolución	SCVS.IRQ.DRMV.2015.0737		
Fecha Aprobación SCVS	jueves, 9 de Abril de 2015		
Clase	Clase A	Clase B	Clase C
Monto Total Emisión:	5,000,000		
Monto	2,500,000	1,500,000	1,000,000
Monto Colocado	2,077,000	400,000	787,000
Monto en Circulación	0	150,000	196,750
Fecha de emisión:	21-Abr-15		
Fecha Vencimiento:	22-May-18	3-Sept-19	29-Abr-19
Plazo de la Emisión:	1080 DÍAS	1440 DÍAS	1440 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital	Semestral		
Periodicidad Pago de Interés	Trimestral		
Tasa de interés	8.00%	8.25%	8.25%
Forma de Cálculo Interés	30/360		
Garantía:	General		
Objeto de la emisión	60% para activos fijos, 20% para capital de trabajo, 20% para sustitución de pasivos		
Agente Estructurador:	MERCAPITAL S.A.		
Agente Colocador:	MERCAPITAL S.A.		
Agente Pagador :	DECEVALE S.A		
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.		

La tercera emisión cuenta con un Fideicomiso de Administración de Flujos como mecanismo de retención de efectivo para el pago a los obligacionistas.

IV Emisión de Obligaciones (2017)	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00020750
Fecha Aprobación SCVS	miércoles, 20 de septiembre de 2017
Clase	Clase A
Monto Total Emisión:	4,000,000
Monto Colocado	4,000,000
Monto en Circulación	3,532,770
Fecha de emisión:	28-sep-17
Fecha Vencimiento:	28-sep-21
Plazo de la Emisión:	1440 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital	Trimestral
Periodicidad Pago de Interés	Trimestral
Tasa de interés	7.50%
Forma de Cálculo Interés	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión	20% reestructuración de pasivos, 55% capital de trabajo, 25% inversiones de capital
Agente Estructurador:	ANALYTICA S.A.
Agente Colocador:	ANALYTICA S.A.
Agente Pagador :	DECEVALE S.A
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

Los recursos que se capten a través de la IV emisión de obligaciones no podrán destinarse para la adquisición de acciones u obligaciones emitidas por integrantes de: grupos financieros o económicos, compañías de seguros privados o sociedades o empresas mercantiles, que estén vinculados con el emisor, ni podrán destinarse a cancelar pasivos con personas naturales o jurídicas vinculadas al emisor.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

El Banco Central del Ecuador actualizó recientemente la cifra de crecimiento de la economía en el 2017, fijándola en 2.4% en términos reales¹. Por el lado no petrolero, el crecimiento del Valor Agregado Bruto fue de 2.1%, con una variación de la Industria de Enseñanza y Servicios Sociales y de Salud del 3.8%.

El presupuesto del Estado en 2018 muestra una reducción de 5.3% respecto al del año anterior con el objetivo de reducir el déficit fiscal al 3.95% del PIB. Al mismo tiempo, el Banco Central estima para el mismo año un crecimiento económico de 2% en términos constantes, plasmado en las diferentes partidas presupuestarias aprobadas para el año 2018.

A pesar de las contracciones de gasto público, la proforma presupuestaria 2018 cumple con la disposición constitucional de incremento del 0.5% del PIB a Salud, lo cual, considerando un PIB de 104,023 millones, implicaría un gasto en salud del 4% (USD4,163 millones). Además, de acuerdo a información provista por el Banco Central del Ecuador, el gasto en Salud durante el primer trimestre de 2018 aumentó en 1.3%².

Además, la nueva Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal, permitiría al Estado el endeudamiento por encima del límite inicialmente establecido³ (40% PIB) durante los próximos tres años.

Debido a las propuestas de política económica planteadas por la Ley antes mencionada, el Banco Central del Ecuador no ha publicado aún las

¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

² <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1105-la-economia-ecuatoriana-crecio-19-en-el-primer-trimestre-de-2018>

³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ley-economica-aprobacion-pleno-vetopresidencial.html>

previsiones macroeconómicas de 2018, las mismas que se espera que sean publicadas en el mes de septiembre.

Bajo esta perspectiva, consideramos que el sector de insumos y equipos médicos mostrará en 2018 crecimiento positivo pero más moderado que en años anteriores. Por otro lado, en la medida en que los ingresos fiscales o el acceso al crédito externo del Estado sean menores a lo presupuestado, podrían generarse retrasos en los pagos a proveedores, como ha ocurrido a partir del 2015 en algunos períodos.

El sector de la Salud en el Ecuador está considerado por el Plan Nacional del Buen Vivir como eje fundamental del desarrollo y bienestar. Como parte de esta estrategia el Estado diseñó e implementó el Modelo de Atención Integral de Salud (MAIS) que se orienta hacia garantizar el derecho a la salud para toda la población, con un enfoque comunitario, familiar, pluricultural y de género, basado en la estrategia de Atención Primaria de Salud (APS).

La Planificación Territorial en Salud del Ministerio de Salud Pública (MSP) definió como primer eje el fortalecimiento del primer nivel de atención. Dentro de este contexto, el proyecto de Fortalecimiento de la Red de Servicios de Salud y Mejoramiento de la Calidad, que inició en 2012 y se ha extendido hasta el 2018, ha financiado la puesta en marcha de nuevos centros de salud, así como la readecuación de los existentes y la adquisición de equipamiento biomédico, tecnológico y mobiliario (clínico, básico y de oficina) para los mismos.⁴

Es importante mencionar que en marzo de 2018 se revocó el Acta C.D.756 de 2016, que declaraba a los estudios actuariales del IESS como reservados. Esta revocatoria nos permite identificar que a diciembre de 2013 el déficit actuarial del Seguro General de Salud Individual y Familiar asciende a USD9,075.8 millones, lo cual significa que los egresos prestacionales podrían ser cubiertos únicamente hasta el año 2020⁵.

Por lo antes expuesto, a partir del 13 de noviembre de 2015, mediante Resolución 501 del IESS se incrementó el aporte de afiliados del 5.71% al 9.94% para el Seguro de Salud Individual y Familiar. Esta Resolución incrementa el aporte para Salud hasta el año 2020, por lo que se esperaría un decremento de recursos para

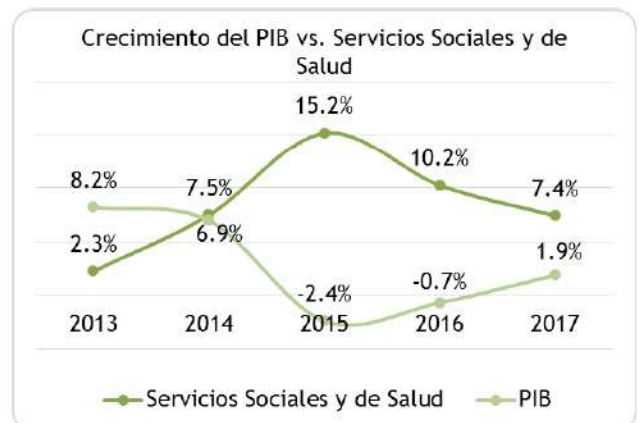
financiamiento de prestaciones de salud a partir del año 2021 (cuando la tasa se sitúa en 5.16%)⁶.

En este año la Administración del IESS indicó que espera cubrir su diferencia presupuestaria en el Seguro de Salud a través del aporte del Estado por la atención a jubilados y personas con enfermedades catastróficas que al 2018 se estima en alrededor de 565 millones.

Por otro lado, desde el 2015 el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) está implementando un plan intensivo de nueva infraestructura hospitalaria, que abarca 14 construcciones a nivel nacional y su equipamiento con tecnología de punta, con una inversión de casi USD 700 millones.⁷ La mayoría de las inversiones se completaron en 2017.

Así, de acuerdo a las publicaciones de transparencia del IESS, a futuro se requerirá menos endeudamiento con prestadores externos debido a la inversión que se está realizando en infraestructura propia.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

Las inversiones del sector público en salud han permitido que el sector de insumos y equipos médicos y de laboratorio que se analiza en esta sección haya mostrado un dinamismo importante en los últimos seis años. Como referencia se indica que, de acuerdo con los datos del INEC del 2015 el

⁴ <http://www.salud.gob.ec/fortalecimiento-de-la-red-de-servicios-de-salud-y-mejoramiento-de-la-calidad/>

⁵ <https://www.iesse.gob.ec/documents/10162/33703/C.D.+501>

⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/iesse-ahorros-gastos-salud-seguridadsocial.html>

⁷ https://www.iesse.gob.ec/en/web/afiliado/noticias?p_p_id=101_INSTANCE_3dH2&p_p_lifecycle=0&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=4&_101_INSTANCE_3dH2_struts_action=%2Fasset_publisher%2Fview_content&_101_INSTANCE_3dH2_assetEntryId=7778875&_101_INSTANCE_3dH2_type=content&_101_INSTANCE_3dH2_groupId=10174&_101_INSTANCE_3dH2_urlTitle=iesse-construye-modernos-hospitales-en-todo-el-pais&redirect=%2Fen%2Fweb%2Fafiliado%2Fnoticias?mostrarNoticia=1

70% de los médicos del país son parte del sector público.

El sector analizado depende de la provisión de equipos y suministros desde el exterior. En 2017 la importación total de este tipo de bienes a valor FOB fue de USD 597 millones y a junio de 2018 alcanza los USD 269.5 millones.

De este monto, a junio-2018, 12.35% correspondió a la farmacéutica Roche Ecuador, el 5.81% al Ministerio de Salud Pública (MSP), el 4.56% a PFIZER, el 3.77% a RRP GOLDEN y el 3.55% a SIMED S.A. El 69.97% restante está repartido en 1531 importadores con participaciones inferiores al 3%.

El dato anterior corresponde a la sumatoria de las importaciones de las 11 partidas arancelarias más representativas, cuya participación se aprecia en el gráfico 2.

Es importante notar que los participantes del sector tienen distintas especializaciones por lo cual existen diferentes líderes de mercado de acuerdo con la línea de negocio analizada.

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

A junio 2018 la partida de mayor importancia por volumen es la 3002, que corresponde a sangre animal preparada para usos terapéuticos, profilácticos o de diagnóstico; antisueros (sueros con anticuerpos); demás fracciones de la sangre y productos inmunológicos, incluso modificados u obtenidos por procesos biotecnológicos; vacunas, toxinas, cultivos de microorganismos (excepto las levaduras) y productos similares. El principal importador es Roche Ecuador S.A. (24.87%), seguido del Ministerio de Salud Pública (15.05%) y de Pfizer Cía. Ltda. (12.53%). El porcentaje restante se encuentra diversificado en participaciones inferiores al 12%.

La siguiente partida en volumen es la 9018, que corresponde a instrumentos y aparatos de medicina, cirugía, odontología, veterinaria, y pruebas visuales. Todos los importadores de esta

partida tienen participaciones inferiores al 10% y son liderados por B. Braun Medical y NIPRO Medical, con 8.26% y 4.64% respectivamente.

La partida 9021 se refiere a artículos y aparatos de ortopedia, así como artículos y aparatos de prótesis. En este rubro el líder es la empresa Zoldan Cía. Ltda. (8.65%), y en segundo lugar está Ecuador Overseas (7.70%). Como en los casos anteriores, el porcentaje remanente corresponde a participaciones individuales reducidas.

Con respecto a la partida 9027, de instrumentos y aparatos para análisis físicos, químicos, ensayos de viscosidad, porosidad, dilatación, tensión superficial o similares, existe una mayor diversificación por importador, ya que Roche (17.55%), ROCAR SYSTEM (10.89%) y SIMED S.A. (7.07%) abarcan en conjunto un 36% del mercado, y el restante 74% está repartido en participaciones inferiores al 6%.

En la partida 3006, preparaciones y artículos farmacéuticos, los principales participantes son la farmacéutica Bayer (29.70%) y Johnson & Johnson (6.24%).

Los productos más sencillos y poco diferenciados muestran una mayor intensidad competitiva, mientras que aquellos con mayor tecnología incorporada pueden diferenciarse y por tanto manejar mejores márgenes. Este es el caso de los equipos médicos, donde la confiabilidad proveniente de la marca del equipo es muy importante, así como la asesoría y soporte técnico al cliente.

Para equipos de mayor volumen es común a nivel global la entrega del equipo sin costo a través de contratos de comodato, que permite al cliente utilizarlo por un período determinado de tiempo a cambio de la compra exclusiva de los insumos de dicho equipo durante la duración del acuerdo. Este esquema ayuda a generar mayor estabilidad en las ventas de las empresas proveedoras que lo utilizan, debido a que distribuyen el flujo a recibir a lo largo de varios períodos, en contraste de la venta de equipos en un solo pago.

Dentro del mencionado rubro, se consideran como factores claves de éxito la representación de marcas reconocidas; el conocimiento y soporte técnico, y la disponibilidad oportuna de repuestos e insumos. También es fundamental que las empresas ofertantes realicen un análisis adecuado de las necesidades y volumen de operación de cada cliente para evitar devoluciones de productos y obtener la rentabilidad esperada.

En línea con lo anterior, el manejo de representaciones exclusivas en el área de equipos médicos y de laboratorio especializados se convierte en una barrera de entrada importante

para nuevos competidores, debido a que a nivel mundial los participantes importantes son limitados.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

SIMED S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en 1985, dedicada principalmente a la importación, distribución y comercialización de productos médicos y farmacéuticos, equipos, dispositivos e insumos médicos en general y especialmente aquellos relacionados con laboratorios.

La matriz de la sociedad anónima se encuentra en Quito, así como su centro de distribución, logística y bodegaje, desde donde se efectúan los despachos a las distintas provincias del País. Adicionalmente cuenta con una sucursal en Guayaquil y otra en Cuenca, cada una con su fuerza de venta propia. Solo un 4% de las ventas se realiza a través de subdistribuidores. SIMED cuenta con 165 colaboradores y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja tres unidades de negocio que pueden apreciarse en el siguiente gráfico:

Gráfico 3



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

La Unidad de Laboratorio General incluye la venta de equipos y reactivos de diagnóstico para laboratorio. Es la más importante dentro de las ventas de la empresa, y se considera madura por su importante posicionamiento a nivel nacional.

La Unidad de Biociencias, que mantiene el segundo lugar en importancia, está enfocada en equipos altamente especializados en el área de banco de sangre, oncodiagnóstico, microbiología y biología molecular. A diciembre de 2017 la empresa proyectaba un crecimiento importante de la representación de esta línea de negocio en las ventas de la compañía. Se evidencia que a junio de 2018 la representación de la Unidad de Biociencias pasa de 30.6% a 36.4%, ganando participación según lo esperado.

Por último, la Unidad Hospitalaria está orientada a

la venta de insumos desechables para hospitales y laboratorios, incluidos aquellos relacionados a bioseguridad, es decir para el descarte de manera biológicamente segura de materiales cortopunzantes y fluidos corporales humanos provenientes de procedimientos quirúrgicos. También incluye productos para bancos de sangre como por ejemplo bolsas para su transporte. Si bien tiene poca representatividad en las ventas totales de SIMED, la empresa se encuentra impulsando esta unidad, y se espera que vaya ganando mayor participación en los próximos años gracias a nuevas alianzas.

En la actualidad, el emisor mantiene importantes representaciones exclusivas de 49 marcas de equipos e insumos médicos y de diagnóstico reconocidas internacionalmente, que permiten que la empresa cuente con una amplia cartera de productos de acuerdo con el tipo de necesidad del cliente. En cuanto a la diversificación actual de marcas, SIMED cuenta con una concentración del 67% de sus ventas en 5 marcas (SIEMENS, BIOMERIEUX, HORIBA, BD, TERUMO).

La representación más importante es la de la línea de cuidado de la salud de SIEMENS AG (34%), empresa alemana con presencia en más de 190 países, líder en la fabricación y comercialización de equipos médicos de imagen (tomografía computarizada, resonancia magnética, imagen molecular, productos de rayos-x, ultrasonido, etc.); diagnóstico (química clínica, análisis inmunológico, sanguíneo, úrico, de virología molecular y biopsia líquida, y automatización), y de terapias avanzadas (sistemas de angiografía, oncología, arcos en C para toma de imágenes, entre otros).

La multinacional Biomerieux, de origen francés, y con presencia en más de 150 países, se especializa en soluciones diagnósticas para enfermedades infecciosas y es líder mundial en el área de Microbiología.

HORIBA es una compañía originaria de Japón que se dedica a la manufactura y venta de sistemas de medición de emisiones automotoras y de medio ambiente, equipos de análisis científico, equipos de análisis médico y equipos de medición en la industria de semi-conductores, desde el año 1945.

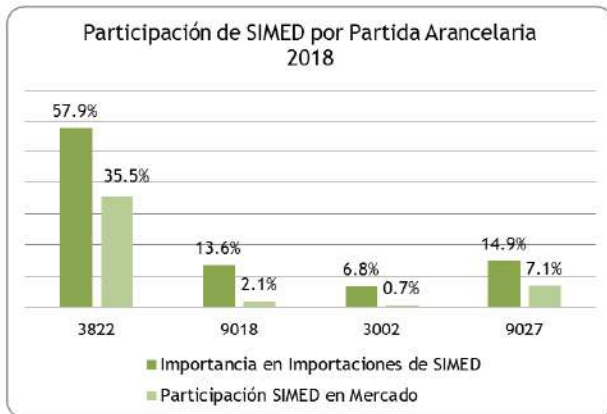
Por su parte, la compañía Becton Dickinson, dueña de la marca BD, es una empresa de tecnología médica estadounidense con presencia en más de 50 países y más de 100 años de experiencia en descartables médicos e insumos para las líneas diagnósticas y las biociencias.

Como se indicó en el análisis sectorial, el mercado de equipos e insumos médicos y de laboratorio tiene varios participantes y se aprecian liderazgos

específicos dependiendo de la línea de negocios.

En el caso de SIMED, en los últimos tres años más del 94% de sus importaciones se han realizado bajo cuatro partidas arancelarias. Como se aprecia en el siguiente gráfico, el volumen de importaciones del 2018 muestra que el emisor mantiene una posición de liderazgo en su principal partida de importación, que se refiere a reactivos de diagnóstico y de laboratorio. Cabe indicar también que en comparación a diciembre de 2017, a junio de 2018 la participación en este rubro (3822) aumentó en alrededor del 3%, acompañado de un incremento del 8.7% en importancia de la partida dentro de las importaciones realizadas por SIMED. En este rubro, SIMED Y Roche Ecuador, abarcan en conjunto un poco más del 65% de las importaciones.

Gráfico 4



Fuente: BCE. Elaboración: BWR

En la partida 3822, SIMED se mantiene en primer lugar como importador, mientras que en la partida 9027 pasa de segundo a tercer lugar (después de ROCHE y ROCARSYSTEM).

Por último, en las partidas 9018 y 3002 (posición décimo primera y décimo séptima, respectivamente), su participación es secundaria. En el primer caso se trata de instrumentos y aparatos de medicina, cirugía, odontología, y veterinaria, entre otros, y en el segundo a productos relacionados con sangre humana, donde SIMED compite con la venta de bolsas para almacenamiento.

Considerando la variedad de productos incluidos en cada partida, se debe tomar en cuenta que el posicionamiento del emisor puede ser mayor dentro de su mercado objetivo específico que el que reflejen estas estadísticas; no obstante, en el análisis precedente se puede apreciar que la empresa mantiene una porción interesante dentro de los subsectores en los que participa.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

SIMED S.A. no forma parte de ningún grupo económico ni mantiene acciones en otras

compañías.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

SIMED S.A. es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana, cuyas acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionistas	Capital (USD)	% de Participación
Corporación Omni Invest	4,499,999	100.0%
Jimenez Yopez Alfredo Adonay	1	0.0%
TOTAL	4,500,000	100%

La Corporación Omni Invest es una sociedad anónima ecuatoriana tenedora de acciones, cuyo accionista principal es el señor Alfredo Jiménez Yépez (52%), y las acciones restantes pertenecen a otros miembros de su familia.

Al corte de este informe SIMED S.A. tiene un patrimonio de USD 13.6 millones; de este, el capital social representa el 33%.

En los últimos cuatro años los dividendos a los accionistas han representado entre 40% y 125% de los resultados del ejercicio anterior. La decisión del porcentaje es tomada por la Junta de Accionistas cada año, en función de la planificación del siguiente año.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) representa el 55.4% de la capitalización⁸ de la Compañía. Esta relación ha aumentado frente a los resultados obtenidos en diciembre de 2017 (53.1%).

ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de SIMED S.A., la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

La administración de SIMED S.A. está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante.

La empresa se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Presidente del Directorio y el Gerente General, que actúa como representante legal.

La Junta General de Accionistas, máxima instancia de Gobierno, se reúne ordinariamente una vez al año para supervisar la evolución del negocio.

⁸ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

El Directorio debe estar conformado por cinco miembros principales y tres suplentes, incluyendo al principal accionista y fundador de la empresa, que lo preside. Como buena práctica de Gobierno Corporativo, actualmente la empresa mantiene tres miembros independientes, lo cual favorece la objetividad en el seguimiento administrativo y la toma de decisiones.

El Directorio se define en los estatutos como un órgano de administración, que se reúne ordinariamente al menos dos veces al año y tiene como parte de sus funciones designar o remover al Gerente General; dictar normas administrativas internas; conocer y aprobar el presupuesto anual, flujo de fondos, el plan de negocios y el plan estratégico; establecer la política de endeudamiento financiero, y dictar los reglamentos internos de la compañía.

El Gerente General, quien forma parte de la familia del accionista principal, cuenta con una sólida preparación técnica, así como con experiencia dentro del sector en el que se desenvuelve SIMED, y ocupa el cargo actual desde febrero-2016.

Mensualmente se realiza un Comité Ejecutivo, conformado por el Gerente General y las principales gerencias de la empresa, para la coordinación y seguimiento de la ejecución de las estrategias y decisiones definidas.

La empresa cuenta con lineamientos estratégicos con una visión de cinco años, y un presupuesto anual que se revisa mensualmente en Directorio.

Si bien no existe un sistema consolidado de control de indicadores ni una evaluación formal por objetivos, las distintas gerencias realizan el seguimiento de varios indicadores clave para el control de sus metas, relacionadas principalmente al volumen de ventas, la calidad del servicio técnico y el cumplimiento de las normas operativas de manejo de inventario y despacho.

En cuanto a los órganos de fiscalización y control, la Junta General ha nombrado a un Comisario Principal y un Comisario Suplente, que vigilan las operaciones sociales, y son independientes de la Administración.

Actualmente la empresa no cuenta con un departamento de Auditoría Interna. El área de Finanzas está apoyando el fortalecimiento del control interno a través de la elaboración de nuevas políticas y procedimientos.

La empresa obtuvo la certificación ISO 9001-2015 para los procesos estratégicos, de producto y servicio y de gestión de recursos.

Durante el año 2017 el emisor realizó una transformación organizacional tomando en

consideración la gestión de: servicio técnico, tecnología de información, operaciones, comercial y finanzas.

Dentro de este ámbito se fortaleció el manejo de cuentas claves y se creó el departamento de compras para generar capacidad de negociación de precios y plazos de pago. También se fortaleció el departamento de cobranzas a través de la reestructuración de las actividades del personal y la mejora de los procesos de venta y políticas de control interno.

Desde el año 2005 la Compañía utiliza el aplicativo modular GP, desarrollado por la empresa Microsoft, que apoya a las áreas financiera, comercial y de compras y permite que la información contable y transaccional se pueda visualizar de forma oportuna. De acuerdo a información provista por el emisor, se realizó una importante actualización del aplicativo en el mes de julio de 2018.

SIMED mantiene una póliza de seguro que cubre los riesgos de incendio, rotura de maquinaria, robo, equipo electrónico, fidelidad, vehículos, responsabilidad civil, dinero y valores, transporte interno y transporte de importación.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio.

Además, de acuerdo al Informe de los Auditores Independientes sobre la Información Suplementaria, se determinó que la información de SIMED S.A. al 31 de diciembre de 2017 está preparada de conformidad con las disposiciones establecidas en la Resolución del Servicio de Rentas Internas. Por tanto, se presenta una opinión sin salvedades sobre el cumplimiento de obligaciones tributarias.

La auditoría externa a diciembre de 2017 reveló que no se encuentran deficiencias significativas de control interno, sin embargo, se realizaron recomendaciones de acciones correctivas no materiales que han sido aceptadas por la administración de SIMED y que serán aplicadas a lo largo del 2018.

Por otro lado, se expone como hecho relevante que la administración identificó alrededor de USD1.4 millones de cuentas por cobrar no recuperables, que se reflejarían hasta fin de año en el gasto de la empresa. La Administración ha establecido procesos de control a fin de que no vuelva a ocurrir este tipo de ajustes.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de SIMED S.A., auditados por la firma Deloitte & Touche en 2014, y por KPMG para los

años, 2015, 2016 y 2017. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos del emisor a junio-2018.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2018-2021. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Gestión Operativa y Tendencias

Entre 2010 y diciembre 2017 las ventas de SIMED han tenido un crecimiento compuesto de 15.4% anual, porcentaje notable que fue posible gracias a la fuerte demanda del sector público, como se explicó en secciones previas de este informe. El mayor dinamismo se dio hasta el 2014, pero en los últimos años la empresa ha logrado incrementar sus ventas pese a la difícil coyuntura económica del 2015 y 2016, con un crecimiento compuesto del 6.72% de diciembre-2013 a diciembre-2017.

La Unidad de Laboratorio General funciona en su mayor parte a través de convenios de comodato con plazos comprendidos entre 3 a 5 años, que permiten al cliente utilizar el equipo de laboratorio requerido a cambio de la compra a SIMED de los reactivos e insumos que este necesita. Los equipos son sistemas cerrados de operación, por lo que no admiten la utilización de productos de terceros.

Este esquema aporta igualmente a la estabilidad de las ventas y a mantener una operación rentable. El riesgo de que el equipo sea devuelto antes del período de recuperación de la inversión se mitiga por la experiencia de SIMED en relación al análisis adecuado de las necesidades del cliente, la calidad de servicio que ofrece y las marcas que representa. Adicionalmente, los equipos devueltos pueden ser repotenciados y entregados en comodato a otro cliente.

El 60% de las ventas de SIMED se realizan a instituciones pertenecientes al sector público. Esta concentración expone a SIMED al riesgo de volatilidad en su generación ante contracción del gasto público en su sector o ante cambios regulatorios. Como mitigantes se consideran la importancia estratégica y social de la atención de salud, y el hecho de que no existen sustitutos claros para los productos e insumos que vende la empresa.

La concentración en el sector público se da casi en su totalidad en hospitales y centros médicos que forman parte del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS (66%) y en entidades dependientes del Ministerio de Salud Pública (MSP) (32%). De igual forma, esto hace a la empresa

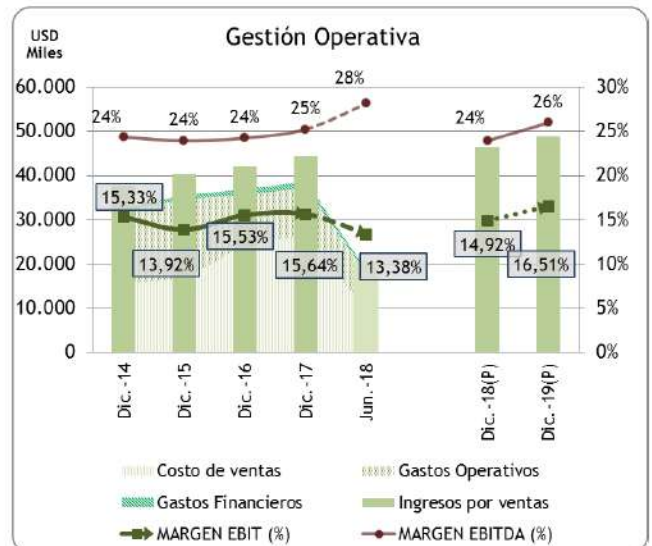
sensible a circunstancias financieras específicas de estas instituciones, y le quita poder de negociación como proveedor.

Cabe indicar por otro lado que a junio de 2018 las ventas relacionadas con el IESS se realizaron a 52 instituciones distintas y en el caso de MSP a 46, es decir un total de 98 instituciones cuyo proceso de subasta y venta se llevó a cabo individualmente, lo cual reduce la dependencia a instituciones específicas, considerando que el total de instituciones es de 480 y esta concentración mencionada corresponde al 20%.

Por último, las ventas al sector privado se encuentran adecuadamente diversificadas por cliente. A junio de 2018 los 10 principales de este sector representan el 36% de los ingresos totales de SIMED.

Para los próximos tres años el emisor espera mantener un crecimiento promedio anual en sus ventas de 6%. Sin embargo, a junio-2018 el crecimiento de ventas es del 4.4%. Considerando la situación macroeconómica, la dependencia del sector público el crecimiento semestral real y la expectativa de una mayor ejecución presupuestaria en el segundo semestre del 2018, hemos proyectado un crecimiento promedio anual de ventas del 5.1% de 2018 a 2020.

Gráfico 5



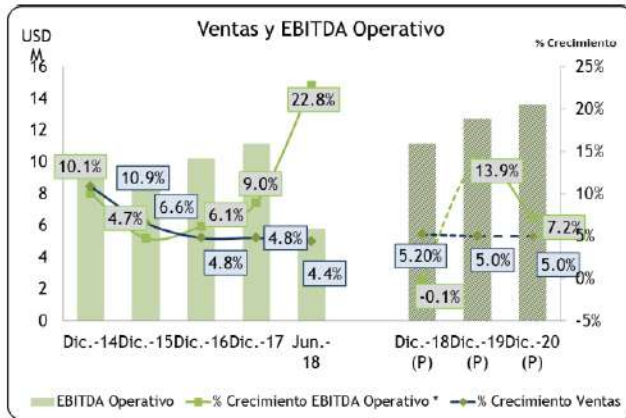
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

SIMED maneja un margen bruto cercano al 40%, que le permite cubrir sus gastos de operación y mantener un resultado operativo adecuado.

Es importante mencionar que este margen es menor al presentado en la calificación de diciembre 2017 debido a una reclasificación de gastos (USD 7.313M) que se asignaron al costo de ventas (beneficios a empleados, depreciaciones, arriendos, mantenimiento, bajas de inventario y

gastos de distribución). Sin embargo, el EBITDA se mantiene con un margen en mejor nivel que el promedio histórico.

Gráfico 6



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El EBITDA se ha incrementado en línea con las ventas, y desde el 2016 se ha beneficiado adicionalmente de una mayor eficiencia operativa derivada principalmente de la mejor absorción de sus costos fijos por el crecimiento de los ingresos y del mejor margen bruto. A junio-2018 el EBITDA presenta un crecimiento importante (22.8%) respecto a la cifra semestral del año 2017.

Debido al giro del negocio, se espera que el margen bruto se mantenga estable en los próximos años, en alrededor de 40%. Por otro lado, en lo que respecta al gasto operativo, el emisor ha realizado esfuerzos importantes para reducirlo, que no se reflejan al corte del informe por el mayor gasto de provisión en sus inventarios en función de su rotación y antigüedad. Al mismo tiempo, el crecimiento proyectado del negocio permitiría que su participación tienda a reducirse. Con esta consideración el peso agregado del costo de ventas y del gasto operativo mantendría un promedio de 83.8% en los próximos años.

Por otra parte, El ROA y el ROE terminan el 2017 en 4.50% y 13.46% respectivamente, lo que contrasta con un promedio de los últimos años de 11% en el primer indicador y 27.1% en el segundo. Lo anterior se debe a que en los años 2015 y 2016 SIMED tuvo que registrar y pagar USD 4.1 millones por el recálculo del impuesto a la renta causado desde el año 2010. Asimismo, a junio-2018 estos indicadores presentan valores de 5.60% (ROA) y 17.59% (ROE). El incremento del ROE se ve explicado mayoritariamente por el aumento del resultado integral neto, que a junio-2018 representa el 66% de lo obtenido a diciembre-2017.

De acuerdo con el emisor, no existen contingentes tributarios revelados a la fecha.

Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

ACTIVOS

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Total Activo Corriente	82.0%	82.7%	83.2%	84.1%	85.1%
Fondos Disponibles	3.5%	7.8%	9.5%	0.5%	4.4%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.5%	3.8%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	47.3%	47.7%	45.8%	59.6%	56.4%
Inventarios Neto	26.9%	24.4%	22.6%	22.4%	17.6%
Otras cuentas por cobrar	3.9%	2.2%	1.3%	0.8%	0.0%
Gastos anticipados	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	1.1%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.5%	0.1%	0.1%	0.5%	5.6%
Total Activo No Corriente	18.0%	17.3%	16.8%	15.9%	14.9%
Propiedad, planta y equipo	17.4%	16.9%	16.5%	15.7%	14.5%
Inventarios no corrientes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activo Financiero no Corriente	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones Emp. Relac.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

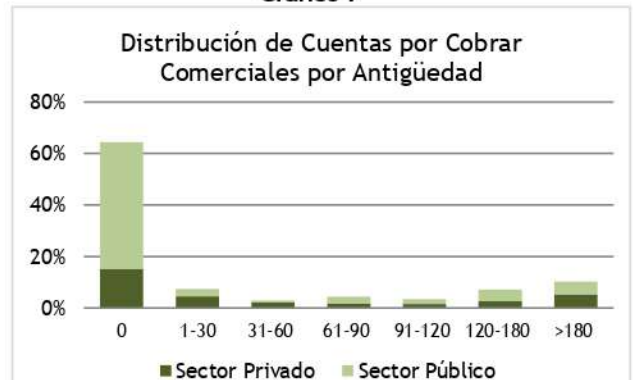
Cuenta	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Total Pasivo Corriente	44%	43.9%	55.8%	54.8%	56.3%
Deuda Financiera CP	12%	17%	27%	23%	29%
Deuda Comercial	18%	12%	11%	9%	10%
Otros Pasivos CP	15%	15%	18%	23%	18%
Total Pasivo LP	15%	13.5%	9.1%	13.4%	11.8%
Deuda Financiera LP	12%	11%	6%	12%	10%
Otros pasivos LP	3%	3%	3%	2%	2%
PATRIMONIO	41.1%	42.7%	35.1%	31.8%	31.9%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 45.36 millones) son en su mayoría de naturaleza operativa y tendrían una recuperación esperada de un año o menos.

El 56.4% corresponde a cuentas por cobrar comerciales. Como se aprecia en el gráfico siguiente, el 10% de la cartera mantiene una antigüedad superior a los 180 días y se divide equitativamente entre sector público y privado.

Gráfico 7



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

Del gráfico anterior se puede extraer que el 64% de la cartera no se encuentra vencida. Sin embargo, esta distribución responde a que el 46% de la

cartera por vencer pertenece al IESS.

Actualmente, el 43% del total de cuentas por cobrar corresponde al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, y de este el 68% corresponde a deuda vigente y un 10.7% mantiene una antigüedad mayor a 180 días.

En 2017 SIMED reestructuró su departamento de cobranzas para reducir el riesgo de no pago en operaciones nuevas. A pesar de ello, a la fecha de corte el promedio de días de cobro es mayor al promedio histórico. La participación de la cartera con antigüedad mayor a 180 días no se ha incrementado debido a que algunos de estos clientes siguen realizando abonos al mismo tiempo que adquieren más productos.

En el caso de los inventarios (17.6% del activo), los mismos están compuestos en 62.1% por reactivos, insumos y consumibles; 25% por equipos nuevos que SIMED aún no ha colocado; 13.7% por repuestos y accesorios; 1.2% por el registro de importaciones en tránsito, y existe un saldo de provisión de repuestos que corresponde al -2%. SIMED revisa mensualmente la caducidad de los inventarios y en función de las ventas a junio-2018 estos en promedio rotarían en 150 días, por lo cual se consideran liquidables en el corto plazo.

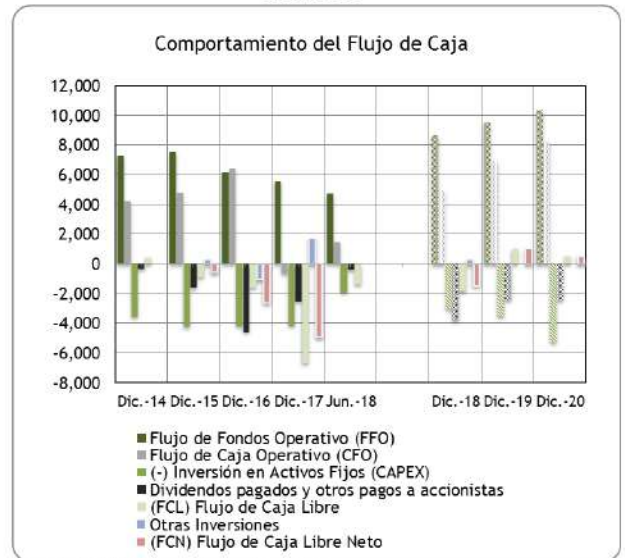
Por último, en el caso de la propiedad, planta y equipo (14.5% del activo), la misma está compuesta en su mayoría por equipos, y de estos el 82% está entregado en comodato y el restante 18% se encuentra en las bodegas de SIMED. Cabe indicar que este tipo de activos se deprecia en tres años por lo que el valor en libros únicamente considera equipos con una antigüedad menor a este plazo. Considerando que en la práctica los mismos tienen una vida útil entre 3 y 5 años, su valor en libros podría ser conservador. Por otro lado, su capacidad para ser liquidados dependerá de la demanda de ese tipo de bien en el momento específico.

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Los flujos operativos positivos de SIMED generalmente han podido cubrir las inversiones de capital (CAPEX) de la empresa y parte de los dividendos pagados.

Pese al sostenido crecimiento del EBITDA, en 2016 y 2017 se aprecia una reducción del Flujo de fondos Operativo (FFO) por el pago extraordinario de impuesto a la renta explicado anteriormente que no sería recurrente, por lo que se espera una importante recuperación desde el 2018.

Gráfico 8



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El ciclo de operación de SIMED requiere financiamiento en épocas de crecimiento debido a que mantiene un inventario elevado (166 días) y cuentas por cobrar con retrasos (224 días a jun-2018, 208 días a dic-2017, 192 días a jun-2017), que contrastan con un menor financiamiento de proveedores (82 días). Lo anterior explica el menor flujo de caja operativo (CFO) de 2014 y 2015.

Por su parte, en 2017 la cartera comercial refleja un deterioro significativo que impide que el excedente operativo se convierta en flujo, por lo cual el CFO es negativo. Esta situación se presenta principalmente por retrasos en el pago de clientes del sector público, sobre los cuales la empresa se encuentra realizando gestión y seguimiento permanente. A junio de 2018 ya se evidencia una recuperación en las cuentas por cobrar que permite que el CFO se recupere a niveles positivos, aunque aún inferiores al promedio histórico.

Debido a que son clientes importantes y recurrentes, que se atienden a través de convenios firmados, el emisor espera que puedan ser recuperados en el futuro. No obstante, de forma conservadora, la proyección analizada supone que las cuentas por cobrar mantendrán el tamaño relativo actual frente a las ventas.

El modelo de negocio que SIMED utiliza para colocar sus equipos y asegurar la venta de los insumos relacionados requiere que las inversiones en CAPEX, compuestas principalmente por los equipos entregados en comodato, varíen en función de las ventas de la empresa. Adicionalmente, los equipos tienen una vida útil de entre 3 y 5 años, por lo cual estos requieren renovación periódica. El requerimiento de CAPEX del 2013 al 2016 fue cubierto en 1.3 veces con el

CFO generado en dicho período, mientras que en 2017 y a junio-2018 este tuvo que financiarse en parte vía deuda financiera.

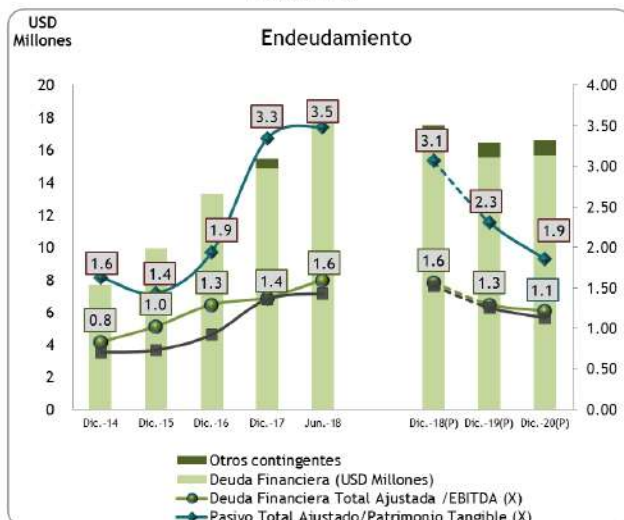
En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa actualmente y su proyección de crecimiento en ventas, esta espera que las inversiones en CAPEX del 2018 y 2019 se encuentren en un promedio de alrededor de los USD 3.25 millones para luego volver a incrementarse a partir del 2020. La recuperación esperada del flujo operativo permitiría cubrir ampliamente esta necesidad.

El flujo de caja libre de SIMED ha sido negativo en casi todos los periodos analizados, lo cual obedece principalmente al reparto de dividendos entre 2015 y 2017, que representó en promedio el 81.5% de la utilidad anual inmediatamente anterior. A junio-2018 el monto pagado asciende a 400 mil dólares, sin embargo, la empresa espera pagar USD 3.7 millones hasta final del año, lo cual junto con las inversiones realizadas en activos fijos a la fecha de calificación generaría nuevamente un flujo de caja libre negativo al finalizar el periodo.

Las necesidades de liquidez han sido cubiertas históricamente mediante deuda financiera y en 2017 también con reservas líquidas que mantenía SIMED. Si bien el endeudamiento en relación a la generación se ha incrementado como consecuencia de lo descrito, este se mantiene en niveles bajos.

Por otro lado, la empresa mantiene como resguardo de la emisión la condición de que el pasivo financiero sobre el EBITDA no supere el múltiplo de 2 veces. A junio-2018 este indicador se sitúa en 1.6 y en las proyecciones se mantiene por debajo del límite establecido.

Gráfico 9



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.
La deuda financiera ajustada incluye garantías otorgadas a terceros por USD 921.5M.

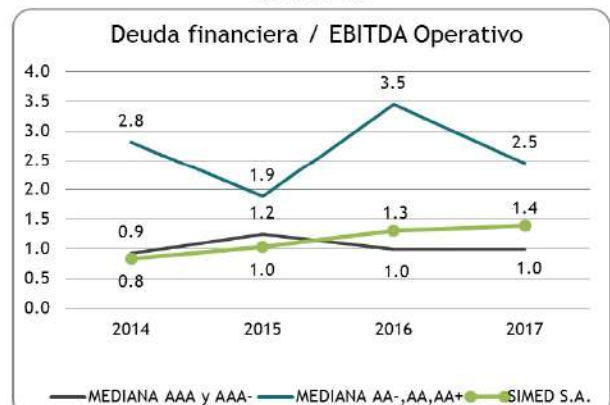
Se espera que el indicador de Deuda Financiera

Total/ EBITDA llegue a su pico en 2018, sin superar las 1.6 veces, y luego tienda nuevamente a disminuir. En 2019 podría incrementarse nuevamente dependiendo de los requerimientos de CAPEX y dividendos pagados.

El endeudamiento financiero también se ha incrementado en relación al patrimonio tangible⁹, que desde el 2017 recoge el efecto del deterioro de su cartera comercial. Para el cálculo de este indicador a junio-2018 se restaron del patrimonio USD5.33 millones, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, activos intangibles y otros activos corrientes. De igual forma, se esperaría que este indicador tienda a mejorar nuevamente en el futuro.

El nivel de respaldo patrimonial se considera adecuado, tomando en cuenta la naturaleza comercial de la empresa, el hecho de que la mayoría de sus activos son recuperables en el corto plazo, y la solidez de su negocio.

Gráfico 10



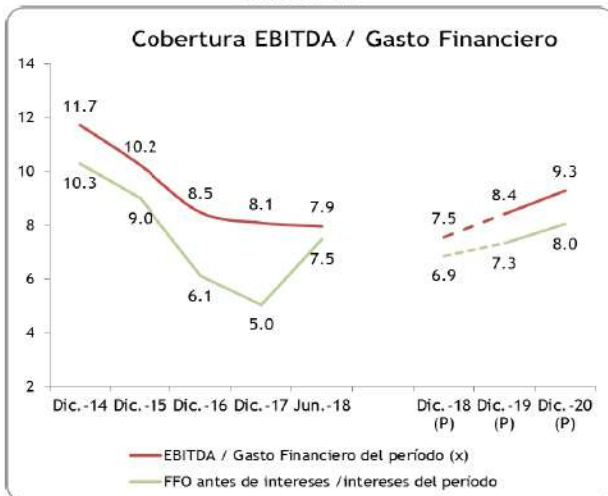
*Mediana calculada de indicadores de empresas calificadas en escala AAA, AA+ y AA+ por BWR
Elaboración: BWR

El nivel de endeudamiento de SIMED es más conservador que la mediana de emisores calificados por BWR en el rango 'AA'. El bajo nivel de endeudamiento le da al emisor flexibilidad financiera y le permite mitigar los riesgos asociados a la necesidad constante de realizar las inversiones para renovar equipos colocados y crecer en ventas, así como a escenarios de reducción en los flujos de cobro desde el sector público, que ya ha mostrado este comportamiento por el deterioro de las cuentas fiscales.

⁹ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en opinión de la calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

Capacidad de Pago y Liquidez

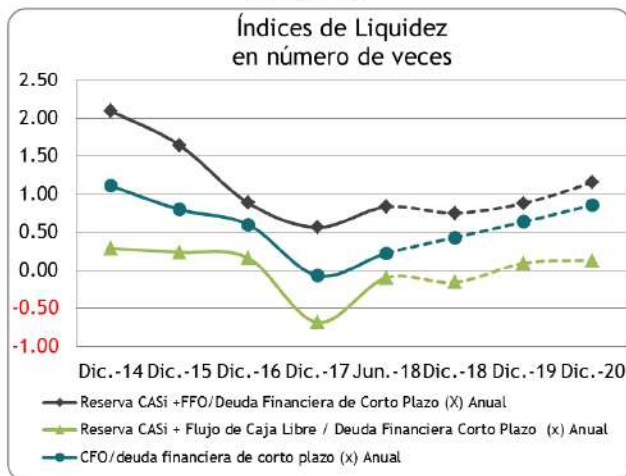
Gráfico 11



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Históricamente el gasto financiero de la empresa en relación al EBITDA y al FFO ha sido holgado, lo cual refleja flexibilidad financiera por parte de la empresa, gracias a un endeudamiento controlado.

Gráfico 12



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La liquidez de la empresa ha sido limitada en los períodos analizados, debido a tres causas principales: a) el negocio requiere para su crecimiento de mayor capital de trabajo e inversión de capital por la compra de los equipos en comodato; b) los excedentes operativos luego de inversiones se han destinado al pago de dividendos e impuestos, y c) la deuda financiera se encuentra en un 73% en el corto plazo (64% en diciembre-2017)

En 2017 SIMED decide por otro lado optimizar el uso de sus reservas de liquidez, por lo que el efectivo y equivalentes se reduce de USD 3.8 millones en 2016 a USD 228M para 2017. Este valor vuelve a incrementar a USD 2 millones a junio-2018; sin embargo, se espera que en adelante los

recursos líquidos en promedio se mantengan cerca de los USD 800M.

A la fecha de corte, el 32.5% de la deuda financiera corresponde a operaciones de crédito con bancos locales; de esta, cerca del 80% vence en el corto plazo. Por su parte, el 67.5% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores, de las cuales el 67% tiene vencimientos superiores a un año.

Se aprecia que el perfil de liquidez ha mejorado desde el último informe, considerando las emisiones de mercado de valores.

El riesgo de refinanciamiento de la empresa se mitiga parcialmente por la posición de la empresa en el mercado y el bajo endeudamiento que mantiene. Se considera además que, si bien en etapas de crecimiento la liquidez es apretada, se espera que de darse un escenario de contracción de ventas, el emisor pueda así mismo liberar parcialmente liquidez por la menor inversión en CAPEX, requerimientos disminuidos de capital de trabajo y pago de dividendos.

A continuación se puede observar la estructura de la deuda financiera. Cabe mencionar que las cuentas de intereses, depósitos no identificados y aportes a fideicomiso fueron ubicadas en el período 2018.

Estructura de la deuda financiera		
Año	Saldo USD (miles)	%
2018	8,892	50.26%
2019	3,776	21.34%
2020	3,180	17.97%
2021	1,818	10.28%
2022	26	0.14%
TOTAL	17,692	100.00%

Adicionalmente, la empresa ha cumplido con el indicador corriente de liquidez, exigido por normativa para la emisión de valores, como se demuestra en el cuadro a continuación:

Indicadores de liquidez			
Mes	Activo corriente USD (miles)	Pasivo corriente USD (miles)	Indicador Liquidez
Ene-18	36,797	23,554	1.56
Feb-18	37,037	23,601	1.57
Mar-18	36,886	22,475	1.64
Abr-18	38,681	25,189	1.54
May-18	37,901	24,778	1.53
Jun-18	38,655	25,557	1.51
Promedio semestral			1.56

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

Fecha de corte	Jun-18
Activo Corriente	38,597
Activo Total Ajustado (USD M)	40,037
Activo Total (USD M)	45,362

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	1,912	1,912	20.94
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	5,750	7,662	5.23
3era	Deuda sin garantía específica de balance	23,240	30,902	1.30
TOTAL		30,902	30,902	1.30

Las presentes emisiones tienen garantía general, por lo cual están respaldadas por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.30 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

De acuerdo con el cálculo de la garantía general detallado en la declaración juramentada realizada por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores en conjunto con el monto autorizado de esta emisión estaría dentro del límite legal.

Además, el emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos tanto normativos como internos y que las obligaciones financieras de mercado de valores y del sistema financiero se encuentran al día.

RESGUARDOS

Para la III Emisión de Obligaciones de 2015 que se analiza en este estudio, SIMED S.A. se obliga a:

1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a (1).
2. Los activos reales sobre los pasivos reales exigibles deberán permanecer en niveles de mayor a o igual a uno (1).
3. No repartir dividendos mientras existan

obligaciones en mora.

4. Mantener durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones.

Adicionalmente se establecen los siguientes compromisos adicionales:

1. Indicadores financieros:

- a. Pasivo Financiero / EBITDA menor o igual a 2.00 veces
- b. Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 2.50 veces
- c. Capital Social / Activo Total mayor o igual a 8.50%

Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia.

2. Constituir un Fideicomiso de Administración de Flujos como instrumento y mecanismo de retención de efectivo para el pago a los obligacionistas.

Para la IV Emisión de Obligaciones de 2017 que se analiza en este estudio, SIMED S.A. se obliga a:

1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a (1).
2. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor a o igual a uno (1).
3. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
4. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene en el saldo agregado de los programas de papel comercial y emisiones de obligaciones que representa el 82.15% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.



POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2012 y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones. Hasta la fecha ha colocado en el mercado cinco emisiones de obligaciones y dos programas de papel comercial.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, la III y IV Emisión de obligaciones no cuentan con negociaciones en mercado secundario.

A la fecha de corte de este análisis, SIMED S.A. mantiene las siguientes emisiones vigentes en el mercado de valores, además de las que se analizan en el presente informe:

Descripción	Resolución aprobatoria	Última Calificación	Calificadora	Fecha de Comité
V Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018.00002825 de 29 de marzo de 2018	AA+	BankWatch Ratings	29/8/2018
II Programa de Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018.00002830 de 29 de marzo de 2018	AA+	BankWatch Ratings	29/8/2018

SIMED S.A.						
(Miles de USD)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
Resumen de Resultados						
Ingresos Operativos	37,859	40,343	42,272	19,771	44,296	20,643
Costo de Ventas	-15,631	-16,733	-24,297	-9,254	-26,549	-9,604
Gastos Operativos	-16,423	-17,993	-11,411	-7,716	-10,821	-8,278
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5,805	5,617	6,564	2,801	6,926	2,761
Ingresos y Gastos No Operativos	112	128	698	(59)	601	(450)
Gasto Financiero del periodo	-787	-946	-1,211	-605	-1,384	-731
Impuestos a la renta	-1,107	-1,146	-2,869	-1,992	-4,276	-345
Utilidad Neta	4,023	3,653	3,182	144	1,867	1,235
EBITDA OPERATIVO (antes de depreciación, amortización, y otras provisiones)	9,227	9,665	10,259	4,735	11,181	5,815
Resumen Balance						
Caja y Equivalentes de Caja	1,152	2,830	3,804	169	228	2,000
Cuentas por Cobrar Comerciales Corto Plazo	15,484	17,330	18,404	20,988	25,499	25,577
Inventarios	8,800	8,877	9,096	8,470	9,610	7,983
Otros Activos Corrientes	1,433	1,009	2,151	762	674	3,036
Activos Fijos	5,715	6,136	6,633	6,524	6,733	6,600
Otros Activos no Corrientes	174	154	122	338	69	165
Activos Totales	32,758	36,336	40,210	37,251	42,813	45,362
Cuentas por Pagar Proveedores	5,873	4,328	4,718	4,220	3,918	4,374
Deuda Financiera Total	7,670	9,922	13,276	12,983	15,439	18,613
Otros Pasivos	5,757	6,588	8,091	7,509	9,831	7,915
Pasivo Total	19,300	20,838	26,085	24,712	29,188	30,902
Patrimonio	13,458	15,498	14,125	12,538	13,625	14,461
Patrimonio Tangible	11,851	14,533	13,445	11,655	8,905	9,136
Resumen Flujo de Caja						
EBITDA OPERATIVO	9,227	9,665	10,259	4,735	11,181	5,815
(-) Gasto Financiero del periodo	-787	-946	-1,211	-605	-1,384	-731
(-) Impuesto a la renta del periodo	-1,127	-1,160	-2,869	-1,993	-4,210	-346
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	7,313	7,559	6,179	2,137	5,587	4,737
(-) Variación Capital de Trabajo	-3,084	-2,752	277	-3,677	-6,229	-3,251
CFO (flujo de caja operativo - casi flow from operations)	4,229	4,807	6,456	-1,540	-642	1,486
(+) flujo de caja no operativo	120	148	717	-59	643	-450
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el periodo	-341	-1,613	-4,568	-1,731	-2,532	-400
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,564	-4,229	-4,178	-1,816	-4,150	-1,908
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	-108
(FCF) Flujo de Caja Libre (free casi flow)	444	-887	-1,573	-5,146	-6,681	-1,379
Otras Inversiones y ventas neto	-1,119	313	-1,048	2,045	1,753	329
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-675	-574	-2,621	-3,101	-4,928	-1,050
Variación Neta de Deuda Financiera	-521	2,252	3,595	-534	1,352	2,823
Variación Neta de Capital o Aportes	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo	-1,196	1,678	974	-3,635	-3,576	1,772
Indicadores						
Margen Bruto %	58.7%	58.5%	42.5%	53.2%	40.1%	53.5%
Margen EBIT (%)	15.3%	13.9%	15.5%	14.2%	15.6%	13.4%
Margen EBITDA	24.4%	24.0%	24.3%	24.0%	25.2%	28.2%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	10.29	8.99	6.10	4.53	5.04	7.48
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	11.72	10.22	8.47	7.82	8.08	7.95
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	11.72	10.22	8.47	7.82	8.08	7.95
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	0.83	1.03	1.29	1.37	1.38	1.60
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.71	0.73	0.92	1.35	1.36	1.43
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	36%	39%	48%	51%	53%	56%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	2.10	1.65	0.89	0.39	0.57	0.84
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	1.29	1.19	0.91	(0.28)	(0.07)	0.34
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.29	0.24	0.16	(0.95)	(0.68)	(0.10)
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0.01)	0.29	0.06	(0.57)	(0.50)	(0.05)

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2018.