

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Calificación inicial

SIMED S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Calificación Inicial
Emisión de Obligaciones 2018	AA+

Resumen Financiero

	2016	2017
Activos (USD MM)	40.2	43.0
Ventas (USD MM)	42.3	44.3
Margen EBITDA (%)	24.47%	27.13%
ROE (%)	21.48%	13.45%
Deuda / capitalización (%)	48.45%	53.12%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.60	0.01
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.16	-0.73
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.28	1.29
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	2.15	2.26

Fuente: SIMED S.A. Elaboración BWR

Contactos:

Patricia Pinto
(5932) 226 9767 ext. 106
ppinto@bwratings.com

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA+" a la Quinta Emisión de Obligaciones de SIMED, que se analiza 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 ligera tendencia a mejorar.

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. Se espera que las nuevas emisiones en el mercado de valores ayuden a la empresa a mejorar su posición de liquidez. 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 para el sistema bancario.

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.

Fecha Comité: 28 de febrero, 2018

Estados Financieros a: diciembre, 2017

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Quinta Emisión de Obligaciones (2018)	
Emisor:	SIMED S.A.
Clase	Clase A
Monto Total Emisión:	4,000,000.00
Plazo de la Emisión:	1080 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital	Trimestral
Periodicidad Pago de Interés	Trimestral
Tipo de Tabla de Amortización	Sistema francés, pagos trimestrales iguales
Tasa de interés	7.5% fijo anual
Forma de Cálculo Interés	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión	75% para reestructuración de pasivos financieros bancarios, y 25% para inversión de capital.
Agente Pagador:	DECEVALE S.A
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

La fecha de emisión de esta emisión corresponderá al día en que se realice la primera colocación de la emisión.

Los recursos que se capten a través de la 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 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 en 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 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 2017, 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.¹

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.² La mayoría de las inversiones se completaron en 2017.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR
Dato de 2017 estimado en función del comportamiento acumulado hasta noviembre-2017.

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 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. De este, el 16.8% correspondió al IESS y Ministerio de Salud Pública (MSP), el 11.5% a la farmacéutica Roche Ecuador, 3.8% a la farmacéutica Sinopharm y el 3.5% a SIMED S.A. El 64.4% restante está repartido en 1655 importadores con participaciones inferiores al 3%.

¹ <http://www.salud.gob.ec/fortalecimiento-de-la-red-de-servicios-de-salud-y-mejoramiento-de-la-calidad/>

² https://www.iess.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_actio

n=%2Fasset_publisher%2Fview_content&_101_INSTANCE_3dH2_assetEntryId=7778875&_101_INSTANCE_3dH2_type=content&_101_INSTANCE_3dH2_groupId=10174&_101_INSTANCE_3dH2_urlTitle=iess-construye-modernos-hospitales-en-todo-el-pais&redirect=%2Fen%2Fweb%2Fafiliado%2Fnoticias?mosstrarNoticia=1

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

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

Dentro de cada partida arancelarias generalmente se aprecia posiciones importantes del IESS, MSP, y de una o dos instituciones privadas con participaciones superiores al 6%; se observa así mismo una base importante de importadores pequeños. 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.

La partida de mayor importancia por volumen es la 9018, que corresponde a instrumentos y aparatos de medicina, cirugía, odontología, veterinaria, y pruebas visuales. El principal importador es el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS (19.2%), seguido de la farmacéutica Sinopharm (7.1%). El porcentaje restante se encuentra diversificado en participaciones inferiores al 6%.

Por su parte, la partida 3002 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. Las importaciones de este rubro están lideradas por la farmacéutica Roche Ecuador (29.6%), y el Ministerio de Salud Pública MSP (22.0%). El porcentaje restante corresponde a importadores con participaciones inferiores al 6%.

En la partida 3006, preparaciones y artículos farmacéuticos, los principales participantes son la

farmacéutica Bayer (26.8%) y el MSP (12.5%). Igual que en los casos anteriores, los demás importantes no llegan a participaciones individuales del 6%.

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 Ecuador Overseas (8.4%), y en segundo lugar está Ormedic Cia. Ltda. 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 (9.8%) y SIMED S.A. (6.4%) abarcan en conjunto un 16% del mercado, y el restante 84% está repartido en participaciones inferiores al 5%.

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.

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.

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. También se considera el incremento progresivo de 0.5% para el Sistema Nacional de Salud. Al mismo tiempo, el Banco Central estima para el mismo año un crecimiento económico de 2% en términos constantes.

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 periodos.

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 156 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

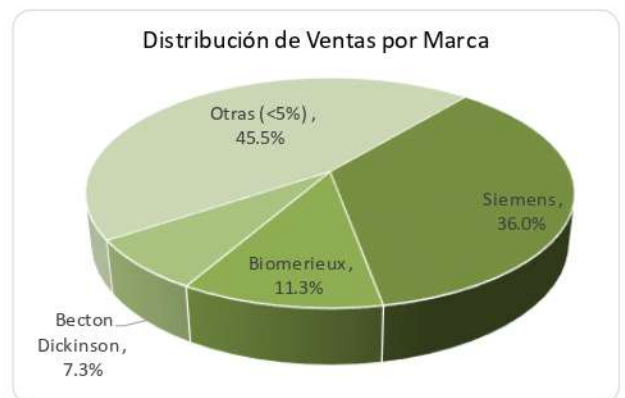
laboratorio. Es la más importante dentro de las ventas de la empresa, y se considera madura por su importante posicionamiento a nivel nacional.

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. La empresa espera que esta tenga un crecimiento importante dentro de las ventas de la compañía.

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 la Unidad Hospitalaria, y se espera que vaya ganando mayor participación en los próximos años gracias a nuevas alianzas.

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.

Gráfico 4



Fuente: SIMED. Elaboración: BWR

La representación más importante es la de la línea de cuidado de la salud de SIEMENS AG, 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).

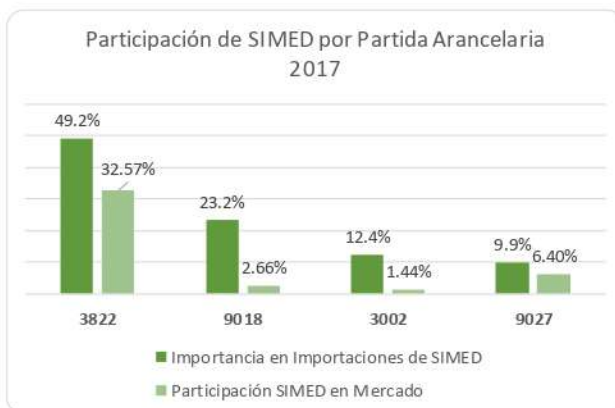
La multinacional Biomerieux, de origen francés, y con presencia en más de 150 países, se especializa en soluciones diagnósticas para enfermedades infecciosas y es líder mundial en el área de Microbiología.

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 2017 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. En este rubro, en conjunto con Roche Ecuador, abarcan un poco más del 60% de las importaciones.

Gráfico 5



Fuente: BCE. Elaboración: BWR

En la partida 9027 (instrumentos y aparatos para análisis físicos o químicos, el emisor aparece segundo después de Roche Ecuador (9.9%), aunque el mercado está fraccionado en una cantidad importante de importadores.

Por último, en las partidas 9018 y 3002 (posición novena y décimo primera, 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 53.1% de la capitalización³ de la Compañía. Esta relación se considera sana y se espera que siga mejorando en función de las proyecciones del emisor.

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

³ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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.

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 mantiene la certificación ISO 9001-2008 para los procesos de Importación, Logística y Comercial, la cual fue ratificada en octubre-2017. En el 2018 se trabajará en la obtención de la certificación ISO 9001-2015.

El emisor se enfocó en el año 2017 en realizar una reingeniería de sus procesos, con el fin de adaptarlos a la dimensión actual de su operación y fortalecer los controles existentes en distintas áreas de su organización.

Dentro de este ámbito, se reformuló la política de compras y se creó un departamento encargado de las mismas para mejorar las condiciones recibidas de los proveedores y optimizar el manejo de inventarios. 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. En el primer trimestre del año se espera una actualización importante de dicho programa.

SIMED mantiene una póliza de seguro que cubre el riesgo de sus instalaciones, muebles, enseres, equipos de oficina y mercadería, así como a los equipos entregados en comodato. También tiene asegurado el transporte de su mercadería importada.

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

Cabe indicar que en el 2016 se detectaron debilidades en el cumplimiento de las obligaciones tributarias que fueron corregidas por la empresa a través del recálculo y pago de impuesto a la renta de años anteriores. De acuerdo a la empresa, a la fecha de corte esta situación se encuentra superada y no existen nuevos contingentes tributarios que hayan sido determinados.

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 y 2016. 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 diciembre-2017.

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 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.

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.

Cerca del 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

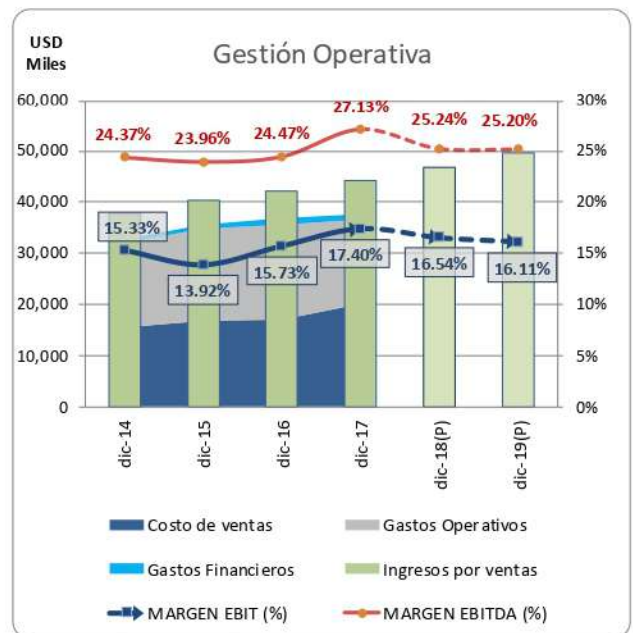
forman parte del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS (60%) y en entidades dependientes del Ministerio de Salud Pública MSP (38%). De igual forma, esto hace a la empresa sensible a circunstancias financieras específicas de estas instituciones, y le quita poder de negociación como proveedor.

Cabe indicar por otro lado que en 2017 las ventas relacionadas con el IESS y MSP se realizaron a 171 instituciones distintas y cada proceso de subasta y venta se llevó a cabo individualmente, lo cual reduce la dependencia a instituciones específicas.

Por último, las ventas al sector privado se encuentran adecuadamente diversificadas por cliente. En 2017 los 10 principales de este sector representan solamente el 12.5% de los ingresos totales de SIMED.

Para los próximos tres años el emisor espera mantener un crecimiento promedio anual en sus ventas de 6%, lo cual se considera factible debido a nuevas representaciones que la empresa ha conseguido y que empezarán a reflejarse en 2018.

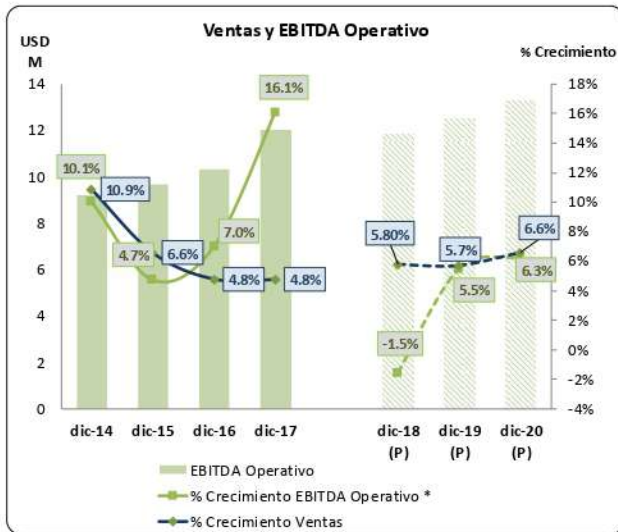
Gráfico 6



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

SIMED maneja un margen bruto cercano al 60% y con tendencia a incrementar, que le permite cubrir sus gastos de operación y mantener un resultado operativo y un importante margen EBITDA, que está en mejores niveles que el promedio histórico.

Gráfico 7



Fuente: SIMEDS.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.

La empresa tiene el objetivo estratégico de mejorar el margen bruto en los próximos años a través del aprovechamiento de programas de descuentos de sus proveedores por pronto pago. No obstante, para efectos de este análisis, se ha considerado como escenario conservador un margen estable de 59.45%. Aun con este supuesto, se espera que la generación operativa de la empresa muestre una tendencia a incrementarse.

Por otra parte, El ROA y el ROE terminan el 2017 en 4.49% y 13.45% 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. De acuerdo con el emisor, luego de los ajustes realizados no existen contingentes tributarios revelados a la fecha. Por tanto, la rentabilidad de la empresa debería incrementarse nuevamente a partir del 2018.

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

ACTIVOS

	dic-14	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Total Activo Corriente	82%	82.7%	83.2%	84.0%	
Fondos Disponibles	4%	7.8%	9.5%	0.5%	
Inversiones corto plazo	0%	0.5%	3.8%	0.0%	
CxC Comerciales	47%	47.7%	45.8%	59.8%	
Inventarios Neto	27%	24.4%	22.6%	22.2%	
Otras cuentas por cobrar	4%	2.2%	1.3%	0.0%	
Gastos anticipados	0%	0.0%	0.1%	0.7%	
Derechos fiduciarios	0%	0%	0%	0%	
Otros activos corrientes	0%	0.1%	0.1%	0.8%	
Total Activo No Corriente	18%	17.3%	16.8%	16.0%	
Propiedad, planta y equipo	17%	16.9%	16.5%	15.8%	
Inventarios no corrientes	0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Propiedades de inversión	0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Activo Financiero no Corriente	0%	0.1%	0.0%	0.0%	
Inversiones Emp. Relac.	0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Activos Intangibles y Diferidos	0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Total Activo	100%	100%	100%	100%	

PASIVO Y PATRIMONIO

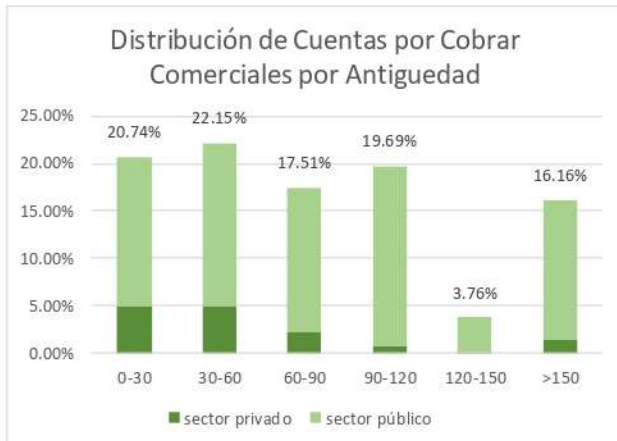
Cuenta	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Total Pasivo Corriente	44%	43.9%	55.8%	54.9%
Deuda Financiera CP	12%	17%	27%	23%
Deuda Comercial	18%	12%	11%	9%
Otros Pasivos CP	15%	15%	18%	23%
Total Pasivo LP	15%	13.5%	9.1%	13.4%
Deuda Financiera LP	12%	11%	6%	12%
Otros pasivos LP	3%	3%	3%	2%
PATRIMONIO	41.1%	42.7%	35.1%	31.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%

Fuente: SIMED S.A.
Elaboración: BWR

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 42.96 millones) son en su mayoría de naturaleza operativa y tendrían una recuperación esperada de un año o menos.

El 59.8% corresponde a cuentas por cobrar comerciales. Como se aprecia en el gráfico siguiente, el 16.2% de la cartera mantiene una antigüedad superior a los 150 días y corresponde principalmente a deuda del sector público o instituciones dependientes del mismo. Al respecto, el emisor se encuentra realizando la gestión de recuperación y considera que las posibilidades de recuperación en el tiempo son buenas. Adicionalmente, la institución ha reestructurado su departamento de cobranzas y ha ajustado sus políticas de originación para reducir el riesgo de no pago de las operaciones nuevas.

Gráfico 8



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

En el caso de los inventarios (22.2% del activo), los mismos están compuestos en 65.9% por reactivos, insumos y consumibles; 10.1% por equipos nuevos que SIMED aún no ha colocado; 8.7% por repuestos y accesorios y 15.3% por el registro de importaciones en tránsito. SIMED revisa mensualmente la caducidad de los inventarios y en función de las ventas del 2017 estos en promedio rotarían en 170 días, por lo cual se consideran liquidables en el corto plazo.

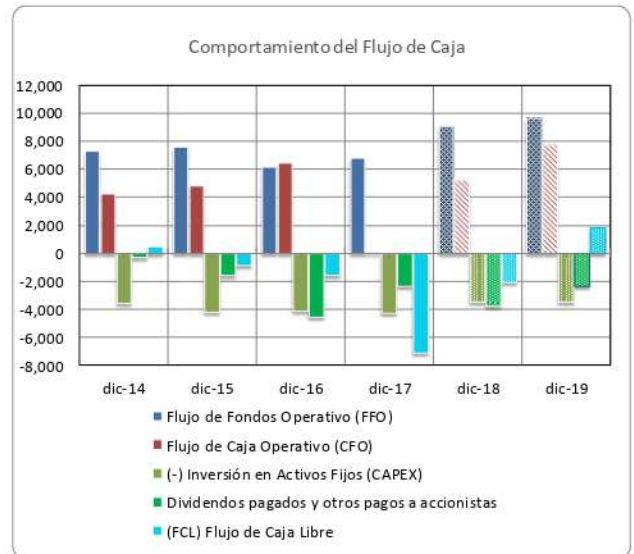
Por último, en el caso de la propiedad, planta y equipo (15.8% del activo), la misma está compuesta en su mayoría por equipos, y de estos el 83% está entregado en comodato y el restante 17% se encuentra en las bodegas de SIMED. Cabe indicar que este tipo de activos se deprecia en tres años por lo que 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 de 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 9



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 (171 días) y cuentas por cobrar con retrasos (209 días a dic-2017, 159 días a dic-2016), que contrastan con un menor financiamiento de proveedores (70 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 casi nulo. 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.

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

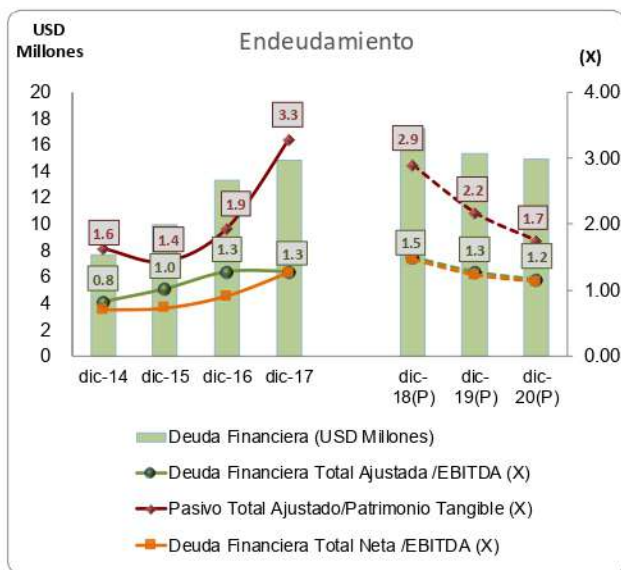
período, mientras que en 2017 este tuvo que financiarse vía deuda financiera.

En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa actualmente y su proyección de crecimiento, esta espera que las inversiones en CAPEX del 2018 y 2019 se encuentren alrededor de los USD 3.5 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 períodos analizados, lo cual obedece principalmente al reparto de dividendos entre 2015 y 2017 que representó en promedio el 78.6% de la utilidad anual inmediatamente anterior. En 2018 la empresa espera pagar por concepto de dividendos USD 3.77 millones, lo cual generaría nuevamente un flujo de caja libre negativo, a pesar de la fuerte recuperación esperada en la generación operativa.

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.

Gráfico 10



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

Proyecciones ajustadas por BWR.

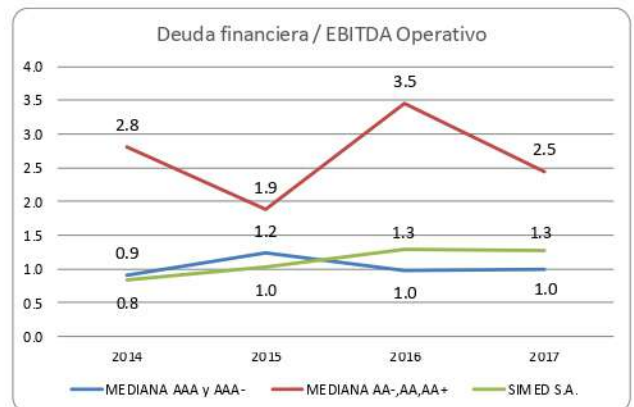
La deuda financiera incluye garantías otorgadas a terceros por USD 570M.

Se espera que el indicador de Deuda Financiera Total / EBITDA llegue a su pico en 2018, sin superar las 1.5 veces, y luego tienda nuevamente a disminuir.

El endeudamiento financiero también se ha incrementado en relación al patrimonio tangible⁴, que desde el 2017 recoge el efecto del deterioro de su cartera comercial. Para el cálculo de este indicador se restaron del patrimonio USD 4.1 millones, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 150 días neta de provisiones para incobrables. De igual forma, se esperaba 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 sean recuperables en el corto plazo, y la solidez de su negocio.

Gráfico 11



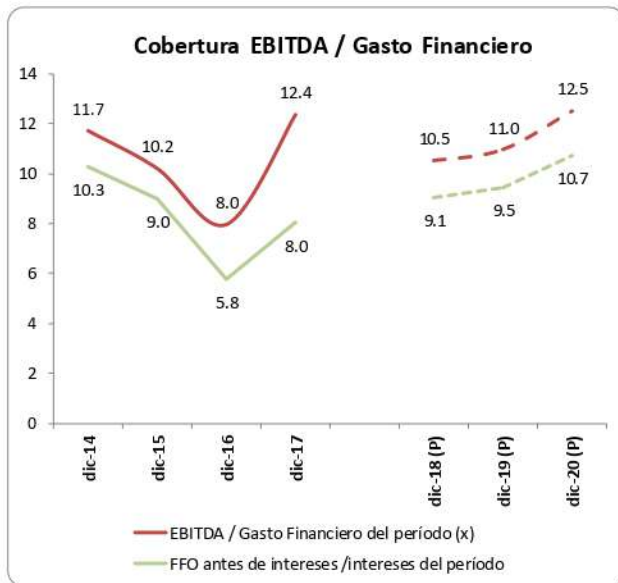
*Mediana calculada de indicadores de empresas calificadas en escala AAA, AAA- y AA+ por BWR
Elaboración: BWR

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.

calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

Capacidad de Pago y Liquidez

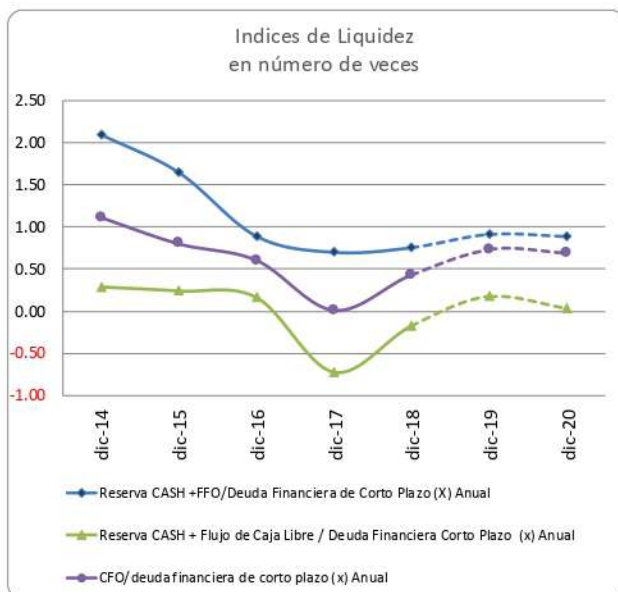
Gráfico 12



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 13



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 intensiva de capital por la compra de los equipos en comodato; b) los excedentes operativos luego de

inversiones se han destinado al pago de dividendos, y c) la deuda financiera se encuentra en un 66% en el corto plazo (81% 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. En adelante, se espera que los recursos líquidos en promedio no superen los USD 500M.

A la fecha de corte, el 61% de la deuda financiera corresponde a operaciones de crédito con cuatro bancos locales; de esta, cerca del 80% vence en el corto plazo. Por su parte, el 39% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores, de las cuales el 55% tiene vencimientos superiores a un año.

La Administración continúa trabajando en mejorar la estructura de la deuda financiera, a través de nuevas emisiones en el mercado de valores, que permitirán mejorar el perfil de liquidez frente al corte de este informe.

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 esperaría que de darse un escenario de contracción de ventas, el emisor pueda así mismo liberar parcialmente liquidez por la menor inversión en CAPEX y requerimientos disminuidos de capital de trabajo.

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

Fecha de corte	dic-17
Activo Corriente	36,110
Activo Total Ajustado (USD M)	38,432
Activo Total (USD M)	42,963

nov-17				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	3,275	3,275	11.74
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	9,110	12,385	3.10
3era	Deuda sin garantía específica de balance	16,953	29,337	1.31
TOTAL		29,337	29,337	1.31

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada 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 1.3 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.

En la misma declaración, SIMED compromete, para la emisión de obligaciones que se analiza en este estudio, activos libres de gravamen por USD 4 millones, conformados por cuentas por cobrar no relacionadas por USD 2,435M e inventarios por USD 1,565M, y se compromete a mantenerlos y reponerlos de ser el caso por el saldo en circulación hasta su redención total. De acuerdo con la certificación recibida del emisor, las cuentas por cobrar indicadas no están en mora y los inventarios están vigentes, por lo cual a la fecha de corte se consideran de buena calidad.

RESGUARDOS

Resguardos de la Emisión de Obligaciones

Para la quinta emisión de obligaciones de SIMED que se analiza en este estudio, el emisor se obliga a:

1. Establecer las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

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

El emisor se compromete adicionalmente a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo/Activo menor o igual a 0.85 a partir de la autorización de la oferta pública y hasta redención total de los valores.

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 cuatro emisiones de obligaciones y un programa de papel comercial.

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

Descripción	Resolución aprobatoria	Última Calificación	Calificadora	Fecha Comité
Tercera Emisión de Obligaciones	SCV-IRQ-DRMV. 2015.0737/2015.04.09	AAA-	Class	feb-2018
Primer Programa de Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV.2016.0	AA+	Class	dic-2017
Cuarta Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR.2017.00020750/2017.09.20	AA	Class	feb-2018

Atentamente,



Patricio Baus
Gerente General

SIMED S.A.				
(Miles de USD)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Resumen de Resultados				
Ingresos Operativos	37,859	40,343	42,272	44,284
Costo de Ventas	-15,631	-16,733	-16,984	-20,232
Gastos Operativos	-16,423	-17,993	-18,640	-16,345
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5,805	5,617	6,648	7,707
Ingresos y Gastos No Operativos	112	128	698	(592)
Gasto Financiero del período	-787	-946	-1,295	-972
Impuestos a la renta	-1,107	-1,146	-2,869	-4,276
Utilidad Neta	4,023	3,653	3,182	1,867
EBITDA OPERATIVO (antes de depreciación, amortización, y otras provisiones)	9,227	9,665	10,343	12,012
Resumen Balance				
Caja y Equivalentes de Caja	1,152	2,830	3,804	228
Cuentas por Cobrar Comerciales Corto Plazo	15,484	17,330	18,404	25,677
Inventarios	8,800	8,877	9,096	9,547
Otros Activos Corrientes	1,433	1,009	2,151	659
Activos Fijos	5,715	6,136	6,633	6,796
Otros Activos no Corrientes	174	154	122	57
Activos Totales	32,758	36,336	40,210	42,963
Cuentas por Pagar Proveedores	5,873	4,328	4,718	3,920
Deuda Financiera Total	7,670	9,922	13,276	15,439
Otros Pasivos	5,757	6,588	8,091	9,978
Pasivo Total	19,300	20,838	26,085	29,337
Patrimonio	13,458	15,498	14,125	13,625
Patrimonio Tangible	11,851	14,533	13,445	9,095
Resumen Flujo de Caja				
EBITDA OPERATIVO	9,227	9,665	10,343	12,012
(-) Gasto Financiero del período	-787	-946	-1,295	-972
(-) Impuesto a la renta del período	-1,127	-1,160	-2,869	-4,211
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	7,313	7,559	6,179	6,829
(-) Variación Capital de Trabajo	-3,084	-2,752	277	-6,779
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	4,229	4,807	6,456	50
(+) flujo de caja no operativo	120	148	717	-552
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-341	-1,613	-4,568	-2,366
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,564	-4,229	-4,178	-4,287
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	444	-887	-1,573	-7,155
Otras Inversiones y ventas neto	-1,119	313	-1,048	2,227
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-675	-574	-2,621	-4,928
Variación Neta de Deuda Financiera	-521	2,252	3,595	1,352
Variación Neta de Capital o Aportes	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-1,196	1,678	974	-3,576
Indicadores				
Margen Bruto %	58.7%	58.5%	59.8%	54.3%*
Margen EBIT (%)	15.3%	13.9%	15.7%	17.4%
Margen EBITDA	24.4%	24.0%	24.5%	27.1%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	10.29	8.99	5.77	8.03
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	11.72	10.22	7.99	12.36
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	11.72	10.22	7.99	12.36
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	0.83	1.03	1.28	1.29
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.71	0.73	0.92	1.27
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	36%	39%	48%	53%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	2.10	1.65	0.89	0.70
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	1.29	1.19	0.91	0.01
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.29	0.24	0.16	(0.73)
Reserva en CASH+lineas 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	(0.50)

* En los estados financieros del 2017 existen gastos operativos considerados dentro del costo de ventas que distorsionan el indicador de margen bruto. Con la reclasificación correspondiente este indicador subirá a 59.7%.

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 financiero 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.